



Universidade de Lisboa

Faculdade de Direito

RESPONSABILIDADE DO CREDOR PELO CONTROLO

Mestrado Profissionalizante em Direito

Ciências Jurídico-Empresariais

Autor

Nuno Miguel Valagão Valentim

Professor Orientador

Professor Doutor Pedro Pais de Vasconcelos

Índice

1 - Resumo.....	3
1 - Abstract	5
2 – Origem da Corporate Governance	7
3 - Corporate Governance em Portugal	11
4 - A posição privilegiada dos financiadores na intromissão das sociedades financiadas e os problemas de Corporate Governance	13
5 - Enquadramento prévio acerca da Corporate Governance e o desalinhamento de interesses entre insiders e outsiders.	16
5. 1 - Situações de potencial conflito de interesses entre obrigacionistas e acionistas.	19
6 – Construção dogmática do controlo económico – grupos de casos	25
7 - O financiamento como instrumento de controlo das sociedades	33
8 – Consequências jurídicas tipicamente associadas aos covenants	40
9 - Poder de ingerência dos credores controladores como fundamento da responsabilidade por violação de deveres de lealdade	47
10 - A responsabilidade civil pelo exercício da administração de facto	60
10. 1 - A aplicação por interpretação extensiva dos artigos 72.º e ss. do CSC ao administrador de facto como solução preconizada para a responsabilidade do credor controlador.	66
11 - Conclusão	76
12 - Bibliografia	78

1 - Resumo

O presente trabalho escrito «Responsabilidade do Credor pelo Controlo» tem como principal objetivo, identificar problemas associados à possibilidade de ingerência do credor enquanto financiador da sociedade mutuária.

O credor no exercício da sua influência poderá agir, na pendência de uma situação de insolvência iminente, recorrendo e impondo vários comportamentos lesivos da mutuária, entre os quais, por exemplo, exigir um administrador nomeado pelo credor (que controla o vencimento do empréstimo) ou, até mesmo, impondo cláusulas contratuais mais exigentes, conduzindo a mutuária a uma situação de insolvência.

Não se trata de analisar a legitimidade do credor em exigir o cumprimento das obrigações por parte da mutuária, mas sim de analisar possíveis condutas lesivas à mutuária, questionando se não existe entre credor e mutuária, uma relação especial, derivada de cláusulas contratuais, que colocam à disposição do credor um exercício fático de influência, impondo aos administradores da sociedade mutuária vários comportamentos, suscetíveis de causar danos.

A situação sub-judice enquadra-se na Teoria da Agência, afigurando-se cada vez mais ténue a separação entre o papel dos *equity holders*, (sócios/acionistas) das sociedades e dos seus financiadores externos, mormente no que toca à influência que estes são suscetíveis de produzir no governo daquelas.

No contexto atual de crise financeira e de consequente escassez de fontes de financiamento com que as empresas vivem o seu dia-a-dia, não é raro assistir-se a uma subordinação das mesmas perante os seus potenciais e efetivos financiadores. Assim, e porque, muitas das vezes, estas empresas carenciadas de liquidez ou simplesmente habituadas a socorrerem-se ao financiamento por contração de dívida, conduzem à ingerência dos seus credores na sua própria gestão, por imposição negocial desses, que se movem e agem como um verdadeiro administrador com o fundamento da monitorização da dívida e do seu cumprimento.

Essa ingerência pode efetivar-se através de instrumentos diversos, cada vez mais sofisticados e criativos, celebrados não só no momento da concessão de crédito como durante o seu incumprimento. Não raras vezes, tanto a existência como os termos e

condições em que esses instrumentos são celebrados são do completo desconhecimento dos proprietários das sociedades financiadas.

Existem situações em que a influência dos credores chega a ser tão forte (e até de terceiros com quem tem relações contratuais) que os possibilita a posicionarem-se lado a lado com os *equity holders* e os administradores das sociedades que eles mesmos financiam.

Contudo, nem as regras jurídico-societárias positivas, nem o sistema (clássico) de *corporate governance* estão preparados para enfrentar esta problemática crescente, revelando-se urgente a criação de regras e mecanismos tanto jus-societários como de *corporate governance* externa (que alguns apelidam de *debt governance*), que sejam aptos a dirimir os desequilíbrios e os conflitos consequentemente originados.

A escolha do presente tema para Dissertação de Mestrado, tem por objetivo identificar as situações de facto, associados ao exercício do controlo por parte do credor, quando este é excessivo e arbitrário e, por outro lado, mencionar soluções e mecanismos de reação do direito, tanto na nossa lei como na jurisprudência e doutrina estrangeiras, tendo por base o comportamento lesivo do credor controlador, através do instituto da responsabilidade civil por administração de facto.

A presente Dissertação procura ainda fundamentar uma possível construção dogmática para a existência da relevância do controlo económico, dando o exemplo de diversas decisões jurisprudenciais, que fazem referência ao poder de influência efetuado pelos credores.

Acresce que, o exercício do controlo é ainda evidente nas situações de insolvência, quando o credor é colocado numa situação de conflito de interesses, sendo que o mesmo, poderá estar numa situação de esvaziamento do direito de voto, exercendo o sentido de voto contra um processo de reestruturação de uma sociedade contra quem detém créditos, com o objetivo de conduzir essa mesma sociedade a uma situação de insolvência, de forma a verificar-se o default e receber o prémio por ter celebrado um contrato de seguro, vulgarmente conhecido como swap.

Estes são os problemas fundamentais que a presente Dissertação tem como objetivo dar resposta a um controlo de facto efetuado pelo credor, de forma a conseguir efetivar uma responsabilidade pelo exercício de influência na gestão da sociedade controlada, por via da administração de facto.

1 - Abstract

The main purpose of this paper, "Responsibility of the Creditor for Control", is to identify problems associated with the possibility of interference by the creditor as the financier of the borrowing company.

The creditor, in the exercise of his influence, may, pending a situation of impending insolvency, resorting and imposing several behaviors injurious to the borrower, for example requiring an administrator appointed by the creditor (who controls the maturity of the loan) or, even imposing more demanding contractual clauses, leading the borrower to a situation of insolvency.

It is not a matter of examining the creditor's legitimacy in demanding a provision, when it is in default, but rather of examining possible actions that would adversely affect the borrower, questioning if there is a special relationship between creditor and borrower derived from contractual clauses that make available to the creditor a factual exercise of influence by imposing to the administrators of the debtor company various types of conduct liable to cause damage.

The situation under consideration is part of the Agency Theory, and the separation between the role of the equity holders, the companies and their external financiers seems increasingly tenuous, especially the influence susceptible to produce in the management of those.

In the current context of the financial crisis and the consequent scarcity of sources of financing with which companies live their day to day activities, it is not uncommon to see them subordinated to their potential and effective financiers. Thereby, and because, often these companies whit lack of liquidity - or simply accustomed to debt contraction, lead to the interference of their creditors in their own management, by the negotiating imposition of those creditors that move with the basis of debt monitoring and compliance.

This interference can be effected through various instruments, increasingly sophisticated and creative, concluded not only at the time of granting of credit but also during their default. Not infrequently, both the existence and the terms and conditions under which such instruments are concluded are of the complete ignorance of the owners of the companies being financed.

There are situations where the influence of creditors becomes so strong (and even third parties with whom they have contractual relationships) that enables them to stand side by side with the equity holders and managers of the companies they finance. However, neither the positive legal norms nor the (classic) system of corporate governance are prepared to face this growing problem, and it is urgent to create rules and mechanisms for both corporate and external corporate governance (which some call of debt governance), which are able to resolve the imbalances and the resulting conflicts.

The purpose of this dissertation is to identify some legal problems associated with the exercise of control by the creditor when it is excessive and arbitrary and, on the other hand, to mention solutions and mechanisms of reaction of the law, both in our law as in foreign jurisprudence, based on the injurious behavior of the controlling creditor, through the institute of civil liability for de shadow director, imposition of the duty of loyalty as a basis for the responsibility for the power of influence exercised and, to defend the path of the duties of conduct for a possible solution to the discretion of the creditor who uses the financial situation of the company to renegotiate a loan agreement, in a more advantageous way for itself, annulling any hypotheses of recovery of the debtor.

The present dissertation also attempts to substantiate a possible dogmatic construction for the existence of the relevance of economic control, giving the example of several jurisprudential decisions that refer to the power of influence made by creditors. In addition, the exercise of control is still evident in insolvency situations, where the creditor is placed in a situation of conflict of interest, which may be in a situation of void voting, exercising the sense of voting against a process of restructuring of a company against whom holds credits, with the aim of leading that same company to a situation of insolvency, in order to verify the default and receive the premium for having entered into an insurance contract, commonly known as swap.

These are the fundamental problems that the present dissertation aims to answer and to give an effective responsibility for the abusive exercise of the right of the creditor, demanding the early expiration of the debt, to obtain more advantageous, but often disproportionate conditions, which can lead the debtor to a situation of insolvency.

2 – Origem da Corporate Governance

Na presente Dissertação de Mestrado interessa começar pela origem da corporate governance e do fenómeno do investimento nas sociedades, de modo a adquirir o controlo das mesmas, conhecendo alguns escândalos mais recentes, que conduziram ao desenvolvimento da corporate governance, através de um conjunto de regras e procedimentos, com vista a monitorizar as condutas e os riscos que os próprios administradores prosseguiam, dando origem a um «terceiro poder», consagrado pelos credores que passam, a par dos administradores, a monitorizar a sociedade devedora, surgindo uma situação fática de controlo económico, que necessita da regulação do direito, em especial quando a simples monitorização e acompanhamento da sociedade devedora, passa para um controlo cada vez mais excessivo e arbitrário.

De acordo com o entendimento de Menezes Cordeiro¹, o governo das sociedades corresponde a um conceito anglo-americano que abrange duas diferentes realidades, por um lado, a organização da sociedade, por outro, as regras aplicáveis ao funcionamento da sociedade.

Na primeira vertente, o governo das sociedades reportar-se-ia ao que chamamos a administração e a fiscalização das sociedades.

Assim, de acordo com a estrutura preconizada por Menezes Cordeiro², são abrangidos vários aspetos específicos como:

- *a organização societária, suscetível de integrar diversos modelos; no caso das sociedades anónimas, teríamos à escolha (278.º, n.º 1, do CSC): o modelo monista latino, com administração e conselho fiscal, o modelo monista anglo-saxónica, com administração compreendendo uma comissão de auditoria e revisor oficial de contas e o modelo dualista ou germânico, com conselho de administração executivo, conselho geral e de supervisão e revisor oficial de contas;*
- *a ordenação interna do conselho de administração;*
- *a articulação com a assembleia geral;*
- *e, o modo de designação e de substituição dos administradores.*

¹ Vide Menezes Cordeiro, Direito das Sociedades, Parte Geral I, pág. 890.

² Idem, Menezes Cordeiro, op. cit., pág. 890.

Na segunda vertente, da corporate governance³, temos assim:

- *os direitos e deveres dos administradores;*
- *as regras de gestão e representação;*
- *as regras de fiscalização;*
- *e, ainda, os deveres atinentes às relações públicas.*

Acresce que, a corporate governance tem origem norte americana. Ela remonta a 1932, altura em que Berle e Means expuseram o tema da separação, nas grandes sociedades, entre a propriedade formal e o controlo, de acordo com Menezes Cordeiro⁴. O mesmo autor questiona “Como assegurar que os gestores, que detêm o controlo, possam agir no interesse dos proprietários?”⁵ Seria, então, o problema da representação (agency problem): haveria que prever um jogo de incentivos e de monitorização para assegurar esse desiderato⁶.

Este sistema seria arbitrado pelo mercado, ou seja, se a empresa fosse mal gerida, viria a diminuir as suas cotações, acabando por ser vítima de um takeover⁷.

Nestes termos, os novos titulares do capital poderiam optar entre a liquidação da empresa ou proceder a uma reestruturação na sua gestão, de forma a recuperar a empresa.

A partir dos anos 90 do século XX, a política económica e a prevenção vieram ocupar o lugar dos takeovers⁸. Estes assumiram custos sociais elevados, o que conduziu a uma crescente insegurança, por parte dos investidores.

Especificamente, nos Estados Unidos da América, as empresas financiavam-se junto do mercado de capitais e não na banca. Tornava-se, por isso, importante, uma difusão de informações positivas e de confiança dos investidores, a partir de uma imagem de segurança na gestão das empresas⁹.

³ Idem, Menezes Cordeiro, op. cit., pág. 890.

⁴ Idem, Menezes Cordeiro, op. cit., pág. 891. Para maiores desenvolvimentos acerca do tema da separação entre a propriedade e o controlo, vide Adolf Berle/Gardiner Means, *The Modern Corporation and Private Property* (1932), apud Kenneth A. Kim/John R. Nofsinger, *Corporate Governance*, 2.^a ed. (2007), 10.

⁵ Idem, Menezes Cordeiro, op. cit., pág. 891.

⁶ Neste sentido, vide Kim/Nofsinger, *Corporate Governance*, 2.^a ed. cit. 3-4.

⁷ Idem, Menezes Cordeiro, op. cit., pág. 892.

⁸ Para uma melhor compreensão do fenómeno, vide John Pound, *Beyond Takeovers/Politics Come to Corporate Control* (1992).

⁹ Neste sentido, Menezes Cordeiro, op. cit., pág. 892.

Assim, a corporate governance, ganha um uso e intensidade sem precedentes tendo por base novos métodos de análise e um processo de supervisão e controlo destinado a assegurar uma administração da sociedade, de acordo com o interesse dos acionistas.

Contudo, em virtude do interesse social decair em detrimento de interesses privados, existiram sucessivos escândalos, com relevo para os casos mediáticos da Enron, da WorldCom e da Global Crossing¹⁰. Antes da crise de 2007-2012, sete das doze maiores falências da história norte-americana haviam ocorrido em 2002¹¹.

Deste modo, a monitorização das condutas dos administradores ganhou uma dimensão acrescida.

O governo das sociedades, além de traduzir-se no sistema pela qual as sociedades são administradas e controladas, teria que assumir uma outra dimensão – um papel mais moralizador e fiscalizador¹², a partir da monitorização dos administradores, com regras e assunção de responsabilidades.

Nestes termos, surgiram novas regras, foram publicadas leis, com especial incidência para o Sarbanes-Oxley Act (2002)¹³, tendo sido estabelecidas incompatibilidades, garantias de independência, práticas moralizadoras e incrementos de responsabilidade¹⁴.

Nos últimos anos, a corporate governance, alargou-se à Aldeia Global, surgindo no Reino Unido, mercê das facilidades linguísticas e culturais dos Estados Unidos da América¹⁵.

¹⁰ Vide, Menezes Cordeiro, op. cit. pág. 892. Para maiores desenvolvimentos acerca dos escândalos existentes na banca, vide Gourevitch/Shinn, *Political Power & Corporate Governance*, 3.^a ed. (2004).

¹¹ Neste sentido, Robert A. G. Monks/Nell Minow, *Corporate Governance*, 3.^a, ed. (2004). A obra em questão contém diversos exemplos sobre casos mediáticos, entre os quais se incluem os casos do Lehman Brothers, General Motors, American Express, Time Warner, IBM e Premier Oil. No mesmo sentido, vide Gourevitch/Shinn, *Political Power & Corporate Control* cit., 219-220. Os autores em questão exploram, em particular, o papel crucial dos planos de pensões e dos intermediários financeiros na definição das preferências políticas para diferentes regras da governação societária. A partir de uma análise comparativa, os autores analisam várias repercussões de falências económicas em vários países. Os países analisados classificam-se em dois grupos distintos: participação difusa por investidores externos que escolhem um conselho de administração que monitora os gestores e outro grupo que concentra o bloqueio por parte de insiders que monitoram diretamente os gerentes.

¹² Preconizando este entendimento, vide Menezes Cordeiro, op. cit. pág. 893.

¹³ Robert A. G. Monks, *Corporate Governance* (2009), 223 ss.

¹⁴ Assim, preconiza Menezes Cordeiro, op. cit. pág. 893.

¹⁵ Keasey/Short/Wright, *The Development of Corporate Governance Codes in the UK* (2005), 21-44.

Foi então, elaborado sob o cuidado do Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance, presidido por Sir Adrian Cadbury, um primeiro código de boas práticas de governo das sociedades (1992), conhecido por Relatório Cadbury¹⁶.

A ideia de corporate governance foi sendo alargada, sucessivamente, a vários países, dando corpo a regras adotadas por instituições empresariais representativas ou recomendações de entidades públicas ou de supervisão.

Os escândalos norte-americanos, seguidos pelos problemas económicos na Europa, provocaram um surto na matéria, permitindo uma constante evolução do Direito das sociedades, particularmente das sociedades anónimas.

¹⁶ Vide Menezes Cordeiro, op. cit. pág. 893. Para maiores desenvolvimentos sobre o Relatório Cadbury, vide United Kingdom, Institut of Directors, The Handbook of Internacional Corporate Governance (2005). Acompanhando a evolução dos princípios da governação societária, vide Jonathan P. Charkham, Keeping Better Company/Corporate Governance Tem Years On, 2.^a ed. (2005), 5 ss. A obra destaca o modelo de organização das empresas, nomeadamente tendo em consideração os princípios de governação societária e a dimensão ética das empresas. Em Keeping Better Company, o autor descreve desenvolvimentos no sistema de governo societário - tanto o ambiente de negócios quanto as estruturas particulares de organização da empresa - em cinco grandes países industrializados: Alemanha, Japão, França, EUA e Reino Unido. Destaque ainda para o capítulo “Unfinished Business”, em que o autor destaca o papel dos bancos na governação societária e da auditoria e contabilidade na organização da empresa.

3 - Corporate Governance em Portugal

O desenvolvimento exponencial da matéria acerca da corporate governance teve, necessariamente, implicações no direito português, sendo que o mesmo acompanhou a evolução da matéria em causa, adaptando e introduzindo várias regras e procedimentos baseados nos países anglo-saxónicos.

Nestes termos, tendo por referência a enumeração preconizada por Menezes Cordeiro, “*o governo das sociedades tem penetrado, na realidade do Direito português das sociedades, por seis vias:*

- *através de práticos do Direito, com especial capacidade na área das relações internacionais;*
- *mercê dos estudiosos que exercem funções no âmbito da CMVM, nomeadamente no que lhes compete em termos de preparação de regulamentos e recomendações que irão enquadrar o mercado mobiliário;*
- *por via dos especialistas em técnicas de gestão;*
- *pela pressão do Direito europeu;*
- *pelo ensino universitário;*
- *mediante reformas legislativas”*¹⁷.

Neste último ponto, o governo das sociedades tem-se projetado em reformas legislativas, com especial relevo para a reforma de 2006.

Na preparação da reforma levada a cabo, no Código das Sociedades Comerciais, pelo Decreto-Lei n.º 76-A/2006, de 29 de Março, houve uma efetiva projeção de certos vetores da denominada corporate governance. Com efeito, de acordo com o estudo preparatório elaborado pela CMVM¹⁸, a “... reformulação global e coerente do regime das sociedades anónimas em Portugal...” implicou os seguintes objetivos:

1. Promover a competitividade das empresas portuguesas, permitindo o seu alinhamento com modelos organizativos avançados;
2. Ampliação da autonomia societária, designadamente através da abertura do leque de opções quanto a soluções de governação;

¹⁷ Neste sentido, vide Menezes Cordeiro, op. cit. pág. 897.

¹⁸ Governo das sociedades anónimas: propostas de alteração ao Código das Sociedades Comerciais, 2006, disponível na Net.

3. Eliminar distorções injustificadas entre modelos de governação;
4. Aproveitar os textos comunitários concluídos com relevo direto sobre a questão dos modelos de governação e direção de sociedades anónimas;
5. Atender às especificidades das pequenas sociedades anónimas;
6. Aproveitar as novas tecnologias da sociedade da informação em benefício do funcionamento dos órgãos sociais e dos mecanismos de comunicação entre sócios e as sociedades.

No plano da administração das sociedades, enunciam-se dois grandes vetores, por um lado a alteração do artigo 64.º, do CSC, de modo a colocar no preceito categorias anglo-saxónicas de deveres e, por outro lado, introduziu-se o business judgement rule.

4 - A posição privilegiada dos financiadores na intromissão das sociedades financiadas e os problemas de Corporate Governance

A corporate governance tem-se concentrado essencialmente, até ao presente, em mecanismos (de soft e hard law) de eliminação, ou pelo menos mitigação, de assimetrias informativas existentes entre administradores e equity holders (principalmente os minoritários)¹⁹.

Todavia, de entre todos os stakeholders, os que têm assumido a maior influência e impacto na corporate governance ultimamente (mais até que os acionistas e os órgãos de administração), são os financiadores das sociedades²⁰.

O incentivo à contração de dívida na estruturação do capital societário e o despoletar da crise financeira, que conduziu à criação de uma regulação mais restritiva na concessão de financiamento por instituições sujeitas a supervisão, e a indisponibilidade de instrumentos de financiamento de longo prazo, são fatores que resultaram numa crescente escassez de fontes e formas de concessão de crédito para as empresas.

Em consequência, verificou-se um forte aumento das necessidades de crédito, o que resultou numa enorme dependência e subserviência das sociedades perante os seus potenciais financiadores. Consequentemente, os contratos e instrumentos de financiamento ficaram progressivamente mais complexos e sofisticados, sujeitos a um enorme risco e flutuações do mercado financeiro (com alguns exemplos mais concretos infra em que o credor adquire o controlo da sociedade através da compra da respetiva dívida).

No entendimento de Gabriela Figueiredo Dias, que “*A resposta a este desafio determina eventualmente uma reconstrução do paradigma de corporate governance que passa pela consideração de outros interesses relevantes na sociedade para além do interesse dos acionistas*”²¹.

Assim, o paradigma do governo societário, no contexto da dissociação entre “propriedade” e “controlo”, conduz ao surgimento de um “terceiro poder”, associado aos

¹⁹ Vide Rogério de Azevedo, O Governo dos Credores, Considerações sobre o financiamento societário; as formas de controlo das sociedades devedoras pelos seus credores; e os desafios de Corporate (Debt) Governance, Instituto dos Valores Mobiliários, pág. 17.

²⁰ Vide Rogério de Azevedo, op. cit. pág. 17.

²¹ Cf. Gabriela Figueiredo Dias, “Financiamento e Governo das Sociedades (Debt Governance): o terceiro poder” pág. 365.

credores controladores que interferem ativamente na gestão e nos destinos da sociedade financiada, colocando a repartição e o exercício do poder de gestão nas sociedades comerciais em causa²².

Nos tempos recentes, especialmente devido ao efeito da crise financeira sentida na esfera ao nível das grandes sociedades cotadas, algumas deficiências de corporate governance começaram a erigir-se, evidenciando-se os problemas de agência.

Assim, de acordo com Rogério de Azevedo²³, podemos identificar algumas situações, como por exemplo:

- *A predisposição dos administradores para uma exposição excessiva a riscos nas decisões de gestão e administração das sociedades;*
- *A prossecução de interesses de curto prazo pelos administradores;*
- *A ineficácia dos mecanismos de monitorização, pelos acionistas, da atividade da administração, designadamente no que respeita à exposição excessiva ao risco, deficiências na informação financeira, transações entre partes relacionadas.*

Para o mesmo autor, “*estas deficiências relevaram a necessidade de monitorização das decisões da administração das sociedades pelos respetivos credores, que além disso encontram-se melhor posicionados do que os próprios acionistas para o fazer, especialmente tratando-se de grandes financiadores institucionais, que podem despoletar, inclusivamente, operações de due diligence (financeiras e legais) dirigidas ao “levantamento do véu” das sociedades por si financiadas*”²⁴.

Esclarece-nos Gabriela Figueiredo Dias, que o privilégio da posição dos credores em relação à dos acionistas no que toca ao conhecimento e influência na gestão da sociedade financiada é visível numa dupla dimensão²⁵:

- I. Na dimensão informativa: já que os acionistas, salvo situações excecionais de pedidos de informação adicional (na medida em que a relevância da participação acionista legitime esse pedido e obrigue a administração a prestá-la), têm sobre a

²² A expressão foi enunciada por Gabriela Figueiredo Dias, Financiamento e Governo das Sociedades Financiamento e Governo das Sociedades (Debt Governance): o terceiro poder” pág. 359 a 383.

²³ Vide Rogério Azevedo, op. cit. pág. 18.

²⁴ Vide Rogério Azevedo, op. cit. pág. 18.

²⁵ Cf. Gabriela Figueiredo Dias, “Financiamento e Governo das Sociedades (Debt Governance): o terceiro poder” p. 361.

situação financeira da sociedade o mesmo conhecimento que o mercado – ou seja, a informação vertida no reporte financeiro periódico a que a sociedade esteja obrigada a prestar enquanto sociedade aberta (nos termos do CVM) ou tão só enquanto sociedade comercial sob forma anónima (nos termos, neste caso, do CSC).

- II.** Na dimensão de reação e intervenção: perante factos ou situações com impacto na condição financeira da sociedade e na respetiva capacidade de cumprimento do crédito, na medida em que o financiamento seja contratado com cláusulas de atribuição aos financiadores de direitos ou faculdades que lhes permitam intervir, de modo mais ou menos decisivo a montante de certas decisões sobre o governo e gestão da sociedade.

Assim sendo, para Rogério de Azevedo, podemos então concluir que *“a forte capacidade de intervenção dos credores na vida das sociedades financiadas é suscetível de introduzir algumas distorções no (clássico) equilíbrio entre os interesses dos acionistas e os interesses da administração, e com respeito àqueles, entre os interesses dos acionistas majoritários e minoritários”*²⁶.

Além disso, o quadro normativo das sociedades anónimas, não contempla este tipo de influência não tendo, pois, sido desenhadas soluções específicas para dirimir a influência e o chamado governo dos credores perante as sociedades por si financiadas, especialmente num cenário atual de enorme dependência das sociedades de escassas fontes de financiamento.

Pelo que interessa na presente Dissertação analisar a ampla possibilidade que os credores têm ao seu dispor, em virtude das suas relações contratuais, a par dos administradores, de monitorizar de forma mais intensa a atividade societária, surgindo em certas situações, mediante requisitos específicos (que possam caracterizar a situação de um controlo de facto), como administradores de facto indiretos.

²⁶ Vide Rogério Azevedo, op. cit. pág. 19.

5 - Enquadramento prévio acerca da Corporate Governance e o desalinhamento de interesses entre insiders e outsiders.

O modelo de governo societário, não deriva apenas de regras legais, mas também, é condicionado por disposições contratuais, como vimos anteriormente.

Em causa estão disposições contratuais que introduzem uma intervenção dos obrigacionistas nas decisões da empresa, existindo, por este prisma, uma posição funcional de controlo, conduzindo ao desalinhamento de interesses entre insiders e outsiders.

Interessa então syndicar, de que modo é que o governo das sociedades tem influência em relação à posição dos credores obrigacionistas, de modo a delimitar situações objetivas, em que um credor poderá influenciar as decisões da empresa, passando de uma simples monitorização até uma intensificação do controlo, através de cláusulas contratuais, os chamados covenants, que ao longo da presente Dissertação serão analisados, como possível base de uma responsabilidade pela administração de facto.

Deste modo, analisando o exemplo dos credores obrigacionistas, é pertinente estudar as implicações da conformação do poder societário em relação aos mesmos, quando estes atuam quase como um insider, representando uma posição de administrador na vida societária, representando os seus interesses e conformando a sua respetiva posição, através de cláusulas contratuais.

A caracterização tipológica da obrigação consiste no dever de restituição do montante recolhido pelo emitente, acrescido de juros.

Ao significar o recurso a capitais alheios, a emissão de obrigações, implica por isso, um endividamento da sociedade emitente.

A obrigação representa então, um direito de crédito sobre a entidade emitente, nos termos do artigo 348.º do Código das Sociedades Comerciais, sendo o seu titular, um credor perante a entidade emitente e, como relação jurídica subjacente, na base deste valor mobiliário, existe um contrato de mútuo.

Do que se trata, é antes de mais, entender que, tal como os acionistas, também os obrigacionistas, tornam-se financiadores das sociedades, através da relação subjacente, o contrato de mútuo.

A relevância do problema entre insiders e outsiders surge quando decisões societárias, do lado dos administradores, podem colocar em risco, a posição dos credores obrigacionistas, originando um desalinhamento de interesses, próprio da teoria da agência, gênese da Corporate Governance.²⁷

De acordo com Paulo Câmara, podemos compor um quadro de situações relevantes que podem originar situações de conflitos de interesses, entre obrigacionistas e acionistas, dando o exemplo das seguintes decisões empresariais, abaixo discriminadas:

- a) “Alteração à política de investimentos ou do objeto social, no sentido da assunção de um maior risco pela sociedade;*
- b) Modificação da política de investimentos, implicando a não realização de investimentos previstos;*
- c) Contração ulterior de dívida (dívida bancária ou emissão de valores mobiliários representativos de dívida) com garantias especiais sobre o património do emitente;*
- d) Mudança na política de pagamento de dividendos, passando de uma postura conservadora de autofinanciamento para uma política de distribuição generosa de dividendos implicando transferências patrimoniais avultadas pelos sócios”²⁸.*

Nestes casos, para o autor, ocorrem situações de potencial conflito de interesses entre credores obrigacionistas e os acionistas da sociedade, na medida em que podem implicar vantagens patrimoniais para estes em prejuízo daqueles²⁹.

A probabilidade deste tipo de conflitos, pode gerar-se em situações limite, como são, as situações das sociedades em pré-insolvência, ou seja, em situação económica difícil, onde neste caso, poderá haver maiores tentações de aplicar estratégias de elevado risco para

²⁷ Veja-se o caso célebre a ilustrar este tipo de decisões que se passou com a empresa norte-americana RJR Nabisco. Em 1985, esta empresa tinha emitido 5 biliões de dólares de obrigações com a favorável notação de risco de A. Nesse ano, a empresa foi objeto de uma OPA, cujo êxito conduziu a uma profunda reestruturação financeira. O anúncio da reestruturação financeira causou uma revisão em baixa do rating para BB, o que conduziu consequentemente a uma descida acentuada da cotação das obrigações. Os prejuízos sofridos pelos credores obrigacionistas foram extremamente avultados: para uma ilustração, foram computados danos de 40 milhões de dólares para um dos obrigacionistas envolvidos (Metropolitan Life Insurance). Consequentemente, os obrigacionistas demandaram judicialmente a sociedade alegando a existência de uma cláusula implícita a impedir alterações financeiras profundas. A razão, porém, foi-lhes negada pelo tribunal. Cf. Paulo Câmara, Manual de Direito dos Valores Mobiliários, 2001, 2ª Edição, pág. 147.

²⁸ Cf. Paulo Câmara, op. cit., pág. 148.

²⁹ Cf. Paulo Câmara, op. cit., pág. 148.

superar as dificuldades financeiras, impedindo a situação de insolvência e, por outro lado, as situações de sociedades que tenham sido objeto de aquisições financiadas à custa do seu património e do seu cash-flow³⁰ (operações designadas por leveraged buy-outs)³¹.

Por outro lado, interessa referir que a posição dos credores obrigacionistas, em relação a uma sociedade financeiramente estável, em virtude das obrigações não oferecerem uma remuneração dependente dos resultados da empresa, desencoraja uma intervenção ativa por parte dos credores obrigacionistas³².

Neste prisma, apenas lhes interessará vigiar o suficiente para que a empresa cumpra o empréstimo obrigacionista, sendo que, neste caso, a possibilidade de conflito de interesses é praticamente nula³³.

Noutro prisma, representando a ação, uma posição de socialidade, agregando um conjunto complexo de deveres e direitos, entre os quais, o direito de voto, o direito aos dividendos e o dever de quinhão nas perdas societárias, resulta que os acionistas têm a possibilidade de obterem os ganhos marginais, resultantes da melhoria do desempenho societário, ao passo que, em caso de liquidação da sociedade, apenas recebem o saldo de liquidação da sociedade, após serem satisfeitos os credores da sociedade³⁴.

Assim, em contraste, os obrigacionistas tem como objetivo primordial, o reembolso do capital mutuado acrescido do juro estabelecido nas condições de emissão, ficando o seu crédito graduado acima do crédito dos sócios à quota de liquidação.

Mas o conservadorismo tendencial dos obrigacionistas pode até ser lesivo do desempenho societário, razão pela qual, é conferido aos acionistas o direito de voto, dado que são os acionistas que suportam de modo mais intenso o risco da empresa societária e que mais podem ganhar com o acréscimo de eficiência da sociedade, tendo por isso, maiores incentivos para vigiar de perto o seu desempenho³⁵.

³⁰ Vide Paulo Câmara, op. cit., pág. 148.

³¹ Para melhor compreensão da aquisição de sociedades através de Leveraged Buy-Out, vide José Diogo Horta Osório, Da Tomada do Controlo de Sociedades (Takeovers) por Leveraged Buy-Out e sua Harmonização com o Direito Português (2001).

³² Neste sentido, Paulo Câmara, op. cit., pág. 150.

³³ Idem Paulo Câmara, op. cit. pág. 150.

³⁴ Neste contexto, Paulo Câmara, op. cit. págs. 150-151.

³⁵ Idem Paulo Câmara, op. cit. pág. 151.

Contudo, este cenário tende a modificar-se quando o equilíbrio financeiro da sociedade é colocado em causa.

Neste quadro societário, os credores obrigacionistas têm já a motivação para procurar colaborar no governo societário, de modo a que o empréstimo obrigacionista venha a ser reembolsado.

Tal apenas não valerá para os obrigacionistas com garantias especiais sobre o seu crédito. Estes, nomeadamente, os titulares de obrigações hipotecárias ou de obrigações titularizadas, estão defendidos em relação ao risco de insolvência, mantendo o seu desinteresse na fiscalização da sociedade emitente.

Neste sentido, Paulo Câmara, defende uma inflexão do modelo de governo societário norte-americano (que atende exclusivamente à posição dos acionistas na condução dos destinos da sociedade), dedicando a atenção, também, para os próprios credores obrigacionistas, considerados pelo mesmo autor, como sujeitos relevantes para a sustentabilidade da empresa, os chamados stakeholders, nos termos do art. 64.º, do CSC³⁶.

5. 1 - Situações de potencial conflito de interesses entre obrigacionistas e acionistas.

Em virtude da tutela conferida aos credores obrigacionistas, no ordenamento jurídico português, ser escassa, ou seja, a sua intervenção é quase nula no processo decisório ligado ao governo societário, não existindo o dever de consulta dos obrigacionistas em caso de alterações estatutárias, nem a própria transformação de sociedades não depende de aprovação dos obrigacionistas, embora não possa afetar os seus créditos, nos termos do artigo 138.º do CSC, apenas se admitindo, no caso da fusão, a consagração de um direito de oposição judicial dos credores obrigacionistas, nos termos do art. 101.º-C do CSC.

Contudo, a deliberação dos obrigacionistas não é tida como condição de aprovação do processo de fusão ou cisão, sendo antes encarada como requisito de que depende a oposição judicial, que fica precluída caso a deliberação seja favorável e apenas poderá ser exercida se tiver sido aprovada uma deliberação desfavorável dos obrigacionistas.

³⁶ Cf. Paulo Câmara, pág. 152.

Perante estas limitações, no âmbito do ordenamento jurídico português, vislumbram-se três tipos principais de resposta às situações de potencial conflito de interesses entre obrigacionistas e acionistas, apontadas por Paulo Câmara³⁷.

A primeira linha de respostas advém da função de proteção associada ao capital social. Na estrutura profunda do direito das sociedades, o capital social desempenha, em termos centrais, funções de proteção dos credores, mesmo em detrimento dos interesses dos acionistas.

Tendo como pressuposto, por exemplo, a alteração da política de dividendos, encontramos respostas no capital social, uma vez que o pagamento de dividendos tem como limite, o lucro distribuível e este não pode afetar o capital e as reservas legais ou estatutárias.

De igual modo, a contração ulterior de dívida, porquanto a emissão de obrigações por sociedades anónimas, *“depende de a sociedade emitente apresentar, após a emissão, um rácio de autonomia financeira igual ou superior a 35%, calculado a partir do balanço da sociedade”*, no âmbito do art. 349.º CSC.

O segundo vetor de soluções, apontado por Paulo Câmara³⁸, diz respeito à responsabilidade dos administradores perante os credores quando o património se mostra insuficiente para a satisfação dos respetivos créditos, se esta insuficiência se dever ao cumprimento de disposições legais ou contratuais destinadas à sua proteção, nos termos do artigo 78.º CSC.

Por fim, merece analisar separadamente um terceiro tipo de soluções, apontadas por Paulo Câmara, para lidar com o potencial conflito de interesses entre acionistas e obrigacionistas, estando em causa a conformação contratual dos termos dos empréstimos obrigacionistas³⁹, através da introdução de cláusulas de salvaguarda (covenants), por

³⁷ Cf. Paulo Câmara, op. cit., pág. 153.

³⁸ Neste sentido, Paulo Câmara, op. cit., pág. 154.

³⁹ Aqui fala-se de conformação originária ou decorrente de empréstimo obrigacionista, pelo facto do direito português permitir que, com a aprovação da assembleia de obrigacionistas no seguimento de proposta do emitente, podem efetuar-se alterações ao conteúdo da emissão (art. 355.º, n.º 4, alínea b) CSC). Neste sentido vide Nuno Barbosa, Competências das Assembleias de Obrigacionistas, cit., 176-222).

forma a limitar o risco de erosão da posição patrimonial dos credores obrigacionistas até ao momento do vencimento das obrigações⁴⁰.

Ilustrando a classificação preconizada por Philip R. Wood, destaca-se os seguintes objetivos subjacentes a tais cláusulas: *“preservação da graduação de créditos e proibição de subordinação ou discriminação; manutenção da qualidade do património que serve de garantia geral do devedor; prevenção da insolvência do devedor; avaliação dos bens líquidos que garantam o reembolso; preservação do tipo de negócio financiado; controlo de um eventual crescimento rápido da sociedade que não seja sustentado através de recursos próprios; permissão de o mutuante acompanhar a situação do mutuário e os termos do empréstimo; preservação da identidade da sociedade devedora”*.⁴¹

Conforme exemplo apontado por Paulo Câmara, as cláusulas de salvaguarda negativas são de utilização mais frequente, pelo que podemos evidenciar as cláusulas de salvaguarda financeira, que obrigam o emitente, ou o grupo de sociedades em que se insere, a cumprir níveis de desempenho financeiro que traduzem as situações em que não terá dificuldades em solver o seu débito e, ainda, outras cláusulas que podem resultar na dependência de autorização ou proibição para a realização de investimentos de elevado risco ou na assunção de limitações de novos investimentos, fusões e aquisições⁴².

Também são incluídas neste grupo, as disposições contratuais de limitação da constituição de novas garantias sobre o património societário (negative pledge) ou de proibição de graduação superior em relação a nova dívida emitida, mantendo-se a igualdade em relação aos demais credores.

Como exemplo de cláusulas de salvaguarda positivas, de acordo com Paulo Câmara, deparam-se os deveres informativos das sociedades perante os seus credores (reporting covenants ou financial information covenants) ou as cláusulas que estabelecem o dever de a sociedade proceder ao reembolso do empréstimo em caso de desvio de estratégia ou alteração da propriedade acionista⁴³.

⁴⁰ Paulo Câmara, op. cit., págs. 154-155.

⁴¹ Philip R. Wood, *International Loans, Bonds and Securities Regulation*, London (1995), 32-33.

⁴² Paulo Câmara, op. cit., pág. 155.

⁴³ Paulo Câmara, op. cit., pág. 156. O autor sustenta que os covenants que impliquem vinculações na política de dividendos consideram-se duvidosos quanto à sua admissibilidade, dada a supremacia da posição da assembleia geral para decidir sobre a matéria (art. 376.º do CSC).

A prática do mercado é a este propósito muito diversificada, tendo por base o princípio da liberdade contratual, fazendo depender o funcionamento das cláusulas contratuais, em termos automáticos ou depender de alterações na notação de risco da sociedade ou do empréstimo obrigacionista.

Igualmente, segundo preconizado por Paulo Câmara, existem covenants cujo incumprimento determina o vencimento do empréstimo, como sucede nas cláusulas de salvaguarda financeira, para permitir aos credores recuperar os seus créditos antes de se abrir um processo de insolvência⁴⁴. Igualmente, também se destacam as cláusulas que, a serem objeto de incumprimento, determinam a exigibilidade de opções de venda ou a possibilidade de alteração da taxa de juro a remunerar do empréstimo. Conhece-se ainda, as cláusulas que fazem aumentar a taxa de juro a remunerar o empréstimo em caso de descida da notação de risco da sociedade⁴⁵.

Por outro lado, de acordo com Paulo Câmara, as cláusulas de salvaguarda “*servem de estímulo aos credores obrigacionistas para adotarem uma postura mais vigilante em relação à conduta da administração na governação societária, do que pode resultar uma maximização do desempenho das sociedades*”⁴⁶.

Em termos práticos, sem equilíbrio e ponderação, estas cláusulas de salvaguarda, podem implicar custos significativos na fiscalização do seu cumprimento, originando uma limitação e diminuição do funcionamento da gestão societária e, consequentemente, podem conduzir a um elevado risco de incumprimento.

Por outro lado, conforme preconizado por Ana Perestrelo de Oliveira, os coventants consoante envolvam imposições ou proibições para o devedor, podem incluir limitações aos níveis de endividamento da sociedade, restrições ao pagamento de dividendos, cláusulas negative pledge, pelas quais a sociedade se compromete a não constituir novas garantias sobre a sua propriedade⁴⁷, limitações à faculdade de a sociedade dispor dos seus

⁴⁴ Idem Paulo Câmara, op. cit., pág. 156.

⁴⁵ Idem Paulo Câmara, op. cit., pág. 156.

⁴⁶ Idem Paulo Câmara, op. cit., pág. 157.

⁴⁷ Vide Ana Perestrelo de Oliveira, Grupos de Sociedades e Deveres de Lealdade, Por um critério Unitário de Solução do “Conflito de Grupo”, 2012, págs. 280 e 281. Sobre estas cláusulas, cf. Menezes Leitão, Garantias das Obrigações, 2.^a ed., Coimbra, 2008, 317 ss.; Pedro Romano Martinez/Pedro Fuzeta da Ponte, Garantias de cumprimento, 5.^a ed., Coimbra, 2006, 58 ss.; Joana Pereira Dias, Contributo para o estudo dos atuais paradigmas das cláusulas de garantia e/ou segurança: a pari passu, a negative pledge e a cross default, em Estudos em Homenagem ao Professor Inocêncio Galvão Telles, IV, Coimbra, 2003, 879-1029.

ativos ou de efetuar mudanças significativas na natureza dos seus negócios, proibição de fusões, restrições ao investimento, às transações com filiais, etc.⁴⁸

Do mesmo modo, de acordo com Ana Perestrelo de Oliveira⁴⁹, podemos, então distinguir, como acordos ou cláusulas típicas⁵⁰: “a) *cláusulas relativas ao fornecimento de informação (reporting covenants), que exigem ao devedor a entrega de cópias dos documentos de prestação de contas e de outros documentos necessários para a monitorização da atividade da sociedade, bem como a comunicação de eventos relevantes (v.g., modificações na estrutura acionista; factos que possam por em risco a satisfação do crédito: material adverse change-clause); b) cláusulas tendentes a garantir a solvência da sociedade (financial covenants), assegurando que esta é capaz de pagar imediatamente a dívida (cash-flow solvency), o que implica que os bens excedam, razoavelmente, as responsabilidades (working capital covenant) e que exista solvência também em sentido contabilístico (tangible networth covenant); c) cláusulas que proíbem a disposição de bens sociais (disposal of assets covenant), incluindo reafectações intragrupo (v.g., transferência de bens da sociedade-mãe devedora para outras sociedades do grupo); d) cláusulas que visam preservar a identidade da sociedade devedora durante a vigência do empréstimo (change of business covenant); e) cláusulas que vedam a alteração da estrutura de propriedade da empresa (ownership clause) e, bem assim, no caso de recuperação informal da empresa, que determinam modificações ao nível do órgão de gestão; f) cláusulas que impedem, como referido, a constituição de novas garantias (negative pledge covenant); finalmente, g) cláusulas que preveem o vencimento da obrigação em caso de incumprimento (events of default), incluindo este, o não pagamento da dívida ou a violação de outra obrigação contratualmente*

⁴⁸ Estas cláusulas são tendencialmente mais restritivas nos contratos de empréstimo do que na emissão de obrigações, já que, nestes casos, seria difícil obter o consentimento de um número elevado e disperso de grupos de investidores para renegociação das cláusulas (sobretudo, no caso de incumprimento). No entanto, têm surgido estruturas dirigidas a mitigar os problemas que nascem da necessidade de negociar com grupos alargados de obrigacionistas. Vide Ana Perestrelo de Oliveira, op. cit., pág. 281, cit. 893. Cf., ainda, Eilís Ferran, *Principles of Corporate Finance Law*, Oxford, 2008, cit., 517 ss.

⁴⁹ Vide Ana Perestrelo de Oliveira, op. cit., pág. 281 e ss.

⁵⁰ Os covenants podem configurar-se como contratos ou, tendo por base o princípio da liberdade contratual e autonomia das partes, como simples cláusulas nos contratos de financiamento. Cf. Ana Perestrelo de Oliveira, op. cit., pág. 281, cit. 894. Sublinhe-se, ainda, por outro lado, com Joana Pereira Dias, op. cit., pág. 905, que, apesar do termo covenants apontar para a ideia de um acordo que vincula ambas as partes, na verdade, na grande maioria dos casos, não encontramos nenhuma obrigação do mutuante perante o mutuário, mas apenas obrigações deste para com o mutuante.

estabelecida com o credor, valorando-se frequentemente também comportamentos das filiais, no caso da sociedade devedora ser uma holding”.

Em todo o caso, a antecipação do vencimento do empréstimo, não constitui consequência automática, permitindo ao credor, utilizar o incumprimento para renegociar o covenant, intensificando o respetivo controlo da sociedade.

Neste sentido, tendo em consideração o que foi referido anteriormente, podemos verificar que os custos de monitorização serão cada vez mais elevados quanto maior for risco do financiamento, o que conduzirá ao acompanhamento do financiamento, através da imposição de covenants.

Acresce que os outsiders clássicos, que não interferem na gestão da sociedade e assumem um papel passivo, limitam-se a verificar se os contratos asseguram o retorno do respetivo investimento.

Contudo, o padrão clássico não tem em conta o novo papel que os financiadores externos podem desempenhar na sociedade, podendo interferir na gestão corrente, determinando mudanças nos órgãos de gestão, alterações na estratégia de investimento, entre diversas outras medidas, que poderão intensificar cada vez mais o controlo económico, preenchendo o conceito da figura do administrador de facto.

Neste contexto de dissociação entre a “propriedade” e o “controlo” surgem os principais conflitos de interesses, associados à teoria da agência, colocando os credores, muitas das vezes, como o sujeito principal da relação societária.

Assim, hoje em dia, os credores não são apenas “meros observadores passivos da criação de riqueza da sociedade”, conforme expressão de Frederick Tung⁵¹, mas sim sujeitos que intervêm ativamente na gestão societária, nomeadamente, exercendo um controlo de facto através de determinadas estipulações apostas nos contratos, conferindo um poder de influência particularmente intenso, que tem levado muitos autores a considerar a possibilidade de configurar os credores controladores como administradores de facto.

⁵¹ Vide Frederick Tung, Leverage in the board room: the unsung influence of private lenders in corporate governance, in UCLA Law Review, Vol. 57, 2009, pág. 119, disponível em https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1356662.

6 – Construção dogmática do controlo económico – grupos de casos

Já constámos que havia tradicionalmente uma separação (clara) entre o papel dos sócios no financiamento da sociedade (através de capitais próprios) e o papel dos financiadores externos.

No entanto, o paradigma atual de financiamento societário é bem diverso e a distinção entre financiamento externo e financiamento interno acabou por se dissipar, em resultado das amplas possibilidades de influência que o credor adquire sobre a sociedade, devido às inúmeras formas de financiamento que foram criativamente criadas ao longo dos tempos.

Veremos adiante que a influência pode ser tão intrusiva que se chega mesmo a uma situação de um governo dos credores relativamente às sociedades que se submetem aos seus financiamentos, sendo necessário delimitar e responsabilizar as condutas abusivas do credor controlador, nestes casos particulares.

Importa considerar, conforme preconizado por Ana Perestrelo de Oliveira, que “*na origem do controlo societário, podem estar um conjunto indefinido de instrumentos, de tipo fáctico (v.g., participações sociais, maioritárias ou mesmo minoritárias) ou contratual (v.g., contrato de subordinação), recaindo especial atenção, no controlo económico, resultante de contrato cujo objeto não é a instituição do controlo societário, e, em geral, o controlo de facto, aparentemente irrelevante para a lei portuguesa*”⁵².

Verdadeiramente problemática e tema central da presente Dissertação é a admissibilidade de um controlo contratual de tipo exclusivamente económico, não organizado institucionalmente, resultante dos instrumentos gerais do direito civil e comercial⁵³.

Caracterizado o controlo como um conceito orientado para uma função de proteção, caberá afirmar a sua presença em todas as hipóteses em que as referidas necessidades de tutela se verifiquem, tendo em vista, o exercício de influência que um credor controlador adquire, através da aposição de covenants e a utilização dessa influência para fundamentar uma renegociação do contrato de financiamento, orientando as condutas do órgão de

⁵² Neste sentido, Ana Perestrelo de Oliveira, op. cit., pág. 126.

⁵³ Vide Ana Perestrelo de Oliveira, op. cit., pág. 129. No mesmo sentido, vide Engrácia Antunes, Os grupos de Sociedades. Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária, 2.^a ed., Coimbra 2002, cit., 517.

administração da sociedade financiada, adquirindo um controlo societário cada vez mais intenso e suscetível de colocar em causa a administração da sociedade devedora.

Haverá assim, que perguntar se o perigo do grupo se identifica nas situações de controlo económico, ou se, pelo contrário, a falta de institucionalização da possibilidade de influência afasta irremediavelmente este tipo de controlo, conforme defendido por Ana Perestrelo de Oliveira⁵⁴.

É frequente, na doutrina e na jurisprudência (nacionais e estrangeiras)⁵⁵, operar-se uma rígida separação entre o controlo contratual *jus societariamente* organizado (fundado em contrato de domínio) e o controlo contratual baseado em contrato cujo objeto não é diretamente a instituição do domínio, mas que indiretamente o origina⁵⁶.

Os instrumentos de domínio não são tipificados pela lei: pode, pois, estar na origem da influência dominante uma participação maioritária, aferida em termos de capital social ou de direitos de voto, mas também uma participação minoritária que, devido à elevada dispersão do capital, confira o controlo da assembleia da participada, entre outros meios.

Dúvidas existem quanto à idoneidade de circunstâncias fácticas para servirem a construção de uma relação de domínio no campo *jus societário* considerado: é tipicamente o caso da dependência económica (face ao fornecedor, ao comprador, ao banco financiador, etc.) ou das interconexões de pessoal, em especial os administradores ou comuns. A doutrina e a jurisprudência têm-se pronunciado, maioritariamente, contra a relevância do controlo económico: o direito dos grupos protegeria a sociedade dependente face a tentativas *jus-societárias* de influência e não face a perigos de tipo puramente económico.

A presente Dissertação de Mestrado tem por objetivo salientar que o controlo económico deve ser revelado para efeitos de responsabilidade do credor controlador, por via da

⁵⁴ Idem Ana Perestrelo de Oliveira, op. cit., pág. 129.

⁵⁵ Seria tarefa do direito da concorrência, bem como do direito civil, manter o exercício do poder económico dentro de limites adequados. Deste modo, a respeito do ordenamento jurídico alemão, a doutrina maioritária nega a relevância do controlo económico. No direito português, cf. Engrácia Antunes, Os grupos, cit., 510 e ss. Na jurisprudência, cf. o Ac. STJ 3 Maio – 2000 (Diniz Nunes), disponível em www.dgsi.pt considerou que se existe uma relação entre sociedades comerciais que passa sobretudo por um controlo em termos económicos de uma das sociedades sobre a outra, subsistindo esta em função das encomendas que a primeira lhe proporciona, inexistente uma relação jurídica de domínio (total ou parcial) ou de subordinação, o que afasta o seu enquadramento no quadro legalmente definido de grupos de sociedades.

⁵⁶ Idem Ana Perestrelo de Oliveira, op. cit., pág. 130 e ss.

administração de facto sobre a sociedade controlada, a partir do preenchimento de requisitos específicos da figura e do exercício de influência com base em atos concretos, que signifiquem um acompanhamento da sociedade financiada muito além da simples monitorização do contrato de financiamento.

Neste sentido, partindo da construção dogmático do controlo económico, segundo Ana Perestrelo de Oliveira, *“reconhece-se que o controlo resulta, automaticamente, da detenção de participações sociais ou de contrato de domínio – permitindo dirigir a administração e as operações de diversas sociedades – poder ser atingida de forma igualmente eficiente através de outros acordos (vg., contratos de franquia, contratos de licença, contratos de crédito) que revelam um poder negocial desproporcionado da sociedade dominante, criando posições equivalentes, em termos de domínio e de subserviência, às que caracterizam a relação entre a sociedade-mãe e as suas subsidiárias”*.⁵⁷

Neste sentido, não devemos apenas refletir sobre o controlo económico, apenas em termos de direito civil ou do direito da concorrência, desligando-nos da temática do direito das sociedades, nomeadamente quando o controlo interempresarial tem reflexos no domínio das sociedades, pelo que justifica-se um tratamento objetivo das condutas efetuadas pelo credor controlador.

A generalidade das hipóteses de integração económica de empresas faz com que seja imperativo regular e criar mecanismos de proteção, em termos de controlo funcional de empresas, idêntico ao perigo do grupo.

Como sinteticamente expõe Blumberg⁵⁸, o direito dos grupos de sociedades não se limita aos grupos empresariais compostos por sociedades-mães e por subsidiárias, porquanto existem numerosos fatores que fundamentam a estreita ligação que caracteriza as empresas conduzidas coletivamente por empresas afiliadas: *“1) o «controlo» (assente*

⁵⁷ Idem Ana Perestrelo de Oliveira, op. cit., pág. 130. No ordenamento italiano, há muito que é reconhecido que o controlo económico pode determinar estados de sujeição de uma empresa a outra com intensidade necessária para a respetiva relevância jurídica à luz do art. 2359 CIt.: assim, tal controlo é suscetível de permitir um verdadeiro e próprio poder de ingerência e de direção da atividade da empresa, idóneo para incidir sobre a autonomia e independência da gestão da outra parte. Vide, Ana Perestrelo de Oliveira, op. cit., pág. 130, cit. 404. Cf., igualmente, Marco Lamandini, Il «controlo». Nozione e «tipo» nella legislazione economica, Quaderni di GiurCom 155, Milão, 1995, cit., 184 ss.

⁵⁸ The transformation of modern corporation law: the law of corporate groups, 37 Conn. L. Rev. (2005), 605-615.

embora em contrato e não em participação social); 2) o desenvolvimento coletivo de atividade sob a forma de empresa economicamente integrada; 3) o uso de linguagem comum; e 4) a interdependência administrativa e financeira”.

Sempre que estes fatores indiciários se verifiquem – real ou potencialmente – estão reunidos os pressupostos do tratamento conjunto do controlo externo (exercido não por acionistas, numa base não institucional) e do controlo interno (exercido por acionistas controladores ou por via de contrato de subordinação), sem prejuízo da consideração da especificidade do controlo económico face ao controlo organizado em termos societários, conforme sintetiza Ana Perestrelo de Oliveira⁵⁹.

No âmbito da dogmática da situação fática do exercício do controlo, efetuado por um credor, a partir de cláusulas contratuais que excedem a simples monitorização do contrato, com especial incidência no direito alemão, entende-se mesmo, em determinados casos, que estes acordos são «contratos de subordinação ocultos» (verdeckte Beherrschungsverträge)⁶⁰.

Questão relevante, atrás referenciada, está a situação em que a gestão de uma sociedade está subordinada a uma outra, mas apenas no plano fáctico, não existindo um contrato de subordinação subjacente, com a indicação de todos os elementos necessários para o conhecimento da operação visada, existindo, deste modo, uma fraude ao contrato de subordinação.

O contrato de subordinação está previsto nos artigos 493.º e seguintes do Código das Sociedades Comerciais.

⁵⁹ Idem Ana Perestrelo de Oliveira, op. cit., pág. 131.

⁶⁰ Neste sentido vide Ana Perestrelo de Oliveira, op. cit., pág. 131. Sobre a figura, introduzida no direito alemão na sequência do LG München de 31-jan.-2008, ZIP 2008, 555, cf., por todos, Philipp Kienzle, Verdeckte Beherrschungsverträge im Aktienrecht, Baden-Baden, 2010; Anton Ederle, Verdeckte Beherrschungsverträge, Tübingen, 2009; Deny-Jean Silny, Der Gläuber – und Minderheitenschutz bei verdeckten Beherrschungsverträgen, Frankfurt a. M., 2009. Assim, haverá um acordo de subordinação oculto quando a gestão de uma sociedade seja subordinada a outra, em virtude da consagração do direito de emitir instruções, da exigência de consentimento ou de direitos de veto quanto a determinados atos, ou ainda, em resultado de outros mecanismos contratuais especiais, sem que tenha sido formalmente celebrado um contrato de subordinação. Como exemplos dados, entre outros, são os casos de determinados contratos de franquia e dos covenants, neste sentido vide Ana Perestrelo de Oliveira, op. cit., pág. 131, cit. 408.

Nos termos do artigo 493.º, n.º 1, do CSC, “*Uma sociedade pode, por contrato, subordinar a gestão da sua própria atividade à direção de uma outra sociedade, quer seja sua dominante, quer não*”.

Para efeitos do cumprimento dos requisitos do contrato de subordinação, no âmbito do artigo 495.º, “*As administrações das sociedades que pretendam celebrar contrato de subordinação devem elaborar, em conjunto, um projeto donde constem, além de outros elementos necessários ou convenientes para o perfeito conhecimento da operação visada, tanto no aspeto jurídico como no económico:*

- a) Os motivos, as condições e os objetivos do contrato relativamente às duas sociedades intervenientes;*
- b) A firma, a sede, o montante do capital, o número e data da matrícula no registo comercial de cada uma delas, bem como os textos atualizados dos respetivos contratos de sociedade;*
- c) A participação de alguma das sociedades no capital da outra;*
- d) O valor em dinheiro atribuído às quotas ou ações da sociedade que, pelo contrato, ficará a ser dirigida pela outra;*
- e) A natureza da contrapartida que uma sociedade oferece aos sócios da outra, no caso de estes aceitarem a proposta de aquisição das suas quotas ou ações pela oferente;*
- f) No caso de a contrapartida mencionada na alínea anterior consistir em ações ou obrigações, o valor dessas ações ou obrigações e a relação de troca;*
- g) A duração do contrato de subordinação;*
- h) O prazo a contar da celebração do contrato, dentro do qual os sócios livres da sociedade que ficará a ser dirigida poderão exigir a aquisição das suas quotas ou ações pela outra sociedade;*
- i) A importância que a sociedade que ficará a ser diretora deverá entregar anualmente à outra sociedade para manutenção de distribuição de lucros ou o modo de calcular essa importância;*
- j) A convenção de atribuição de lucros, se a houver”.*

Todos estes requisitos têm que ser verificados, se uma sociedade quiser subordinar outra, em termos da sua gestão, mantendo-se o regime da responsabilidade da sociedade diretora pelas obrigações da sociedade subordinada, constituídas antes ou depois da celebração do contrato de subordinação, até ao termo deste (artigo 501.º do CSC) e, ainda, a sociedade

subordinada tem o direito de exigir que a sociedade diretora compense as perdas anuais que, por qualquer razão, se verifiquem durante a vigência do contrato de subordinação, sempre que estas não forem compensadas pelas reservas constituídas durante o mesmo período (artigo 502.º do CSC).

Neste sentido, existe a possibilidade da sociedade credora explorar a situação deficitária da sociedade devedora e, deste modo, exigir correspondentes atuações e comportamentos da sociedade devedora, não querendo assumir a vinculação de um regime com amplas consequências práticas, através do contrato de subordinação, de forma a não ser responsabilizada pelas perdas e danos da sociedade subordinada.

De outro lado, o exercício de influência por parte do credor controlador é particularmente claro e típico, também, no caso da relação de franchising⁶¹: franqueador e franqueado encontram-se ligados por contrato de franquia que confere ao primeiro uma posição dominante em assuntos operacionais e conexos, chegando a entender-se que o contrato permite formar uma empresa, da mesma maneira que a relação de propriedade entre empresa-mãe e empresa-filha o permite^{62 63}.

Devido ao poder de controlo do franqueador e à provável ocorrência de conflitos de interesses entre este e o franqueado, não pode o direito demitir-se dos problemas inerentes à posição de controlo do franqueado e, ainda, à influência deste na vida societária do

⁶¹ Excelentes exemplos são referidos em Blumberg/Strasser/Georgakopoulos/Gouvin, Blumberg on corporate groups V cit., 160-5 e 160-6; pense-se, por hipótese, nos negócios desenvolvidos pela Hilton Holiday Inn ou Hertz, em que o público não consegue distinguir se em causa estão empresas multinacionais organizadas nos termos tradicionais sociedade-mãe – sociedade-filha ou se antes se trata de unidades operacionais independentes de franqueados, funcionando sob «controlo», nome e imagem de marca do franqueador, com extensa integração das operações objeto da franquia. Podem referir-se os casos decididos jurisprudencialmente *Vaughan v. Columbia Sussex Corp.*, 1992 U.S. Dist. Ct. LEXIS 820 (S.D.N.Y. 1992), em que a cadeia Holiday Inn levava a cabo a sua atividade em Nova Iorque através de 6 hotéis detidos por subsidiárias e 37 hotéis operados por franqueados; e *Wendy Hong Wu v. Dunkin' Donuts Inc.*, 105 F.Supp.2d 83 (2000), United States District Court, E.D. New York, que colocou a questão da responsabilidade indireta do franqueador pelo controlo das operações do dia-a-dia do franqueado, e, mais especificamente, se o franqueador exercia um considerável grau de controlo sobre os meios de segurança do franqueado. O Tribunal acabou por concluir pela insuficiência da matéria de facto alegada, ficando provado que o franqueador não exercia um controlo suficiente sobre as operações do dia-a-dia do franqueado para dar origem a uma responsabilidade indireta. Sobre estes casos, vide Ana Perestrelo de Oliveira, op. cit., pág. 131, cit. 409.

⁶² De acordo, com Blumberg/Strasser/Georgakopoulos/Gouvin, Blumberg on corporate groups V cit., 161-9.

⁶³ Sobre a dependência económica na relação de franquia, cf., entre nós, Maria de Fátima Ribeiro, O contrato de franquia, Coimbra, 2001, 82 e ss. Tal dependência pode surgir, em geral, nos contratos de distribuição, ainda que o distribuidor seja juridicamente autónomo.

franqueado, determinando, como em quase todas as outras situações de franquia, o poder de contratar, demitir, treinar e disciplinar os seus próprios empregados, uniformizando e padronizando produtos e serviços oferecidos, orientando toda a atividade do franqueado impondo condições contratuais e agindo como um administrador da empresa.

Ainda no desenvolvimento da dogmática do controlo económico, por sujeitos que são externos à própria sociedade, podemos destacar outra área que tem conhecido um enorme crescimento no ordenamento norte-americano – a do controlo por credores sociais (em especial por instituições bancárias): a lender liability – trabalhada, sobretudo, a partir das ideias de controlo e de boa-fé – encontrando-se na origem de múltiplas publicações e decisões jurisprudenciais nos Estados Unidos.

Neste sentido, preconiza Ana Perestrelo de Oliveira que “(...) o controlo excessivo do credor sobre a sociedade aproxima-o, significativamente, do acionista controlador, transformando-o num insider e fazendo-o incorrer em deveres e responsabilidades equivalentes aos do sócio controlador. Sendo, tipicamente, o credor uma instituição financeira bancária, com interesses empresariais próprios (controlo interempresarial), não subsistem dúvidas sobre a existência de um perigo para a sociedade devedora e seus acionistas em tudo equivalente ao «perigo do grupo» - como as sentenças norte-americanas largamente comprovam, com frequentes pedidos de responsabilização dos credores controladores pelas dívidas e ações do devedor”.

Sustenta, ainda, a mesma autora que, na responsabilidade do credor pelo controlo, é possível identificar três áreas distintas: “a ilegítima aquisição do controlo, o abuso subsequente do controlo legitimamente adquirido e, finalmente, o excessivo envolvimento do credor com o devedor”⁶⁴.

No primeiro caso, podemos incluir situações como aquelas em que o credor faz promessas sem qualquer intenção de cumprir, obtendo em troca a satisfação de solicitações adicionais (fraud)⁶⁵, ou aquelas situações em que o credor apresenta ao devedor (colocado em posição fragilizada) um conjunto de alternativas desrazoáveis, em violação das regras

⁶⁴ Neste sentido Ana Perestrelo de Oliveira, op. cit., pág. 133.

⁶⁵ Cf. *Stirling v. Chemical Bank*, 382 F. Supp. 1146 (S.D.N.Y. 1974): trata-se de uma ação intentada contra nove bancos, em que as instituições bancárias obrigaram os administradores da Homex a renunciarem aos seus cargos, para em troca continuarem a financiar a empresa. A empresa acabou por ficar insolvente. Neste caso, os Bancos, acabaram por usar o seu poder de controlo (através do financiamento bancário) para impor condições sobre a administração da Homex.

de boa fé (duress)⁶⁶ ou, igualmente, os casos em que o credor utiliza a sua autoridade e a sua influência junto do devedor para impedir que o conselho de administração cumpra as suas obrigações, comprometendo o estado financeiro da sociedade, ou simplesmente afetando a sua independência e a livre formação da vontade da sociedade devedora (interference claims)⁶⁷. No segundo caso, estão em causa, fundamentalmente, situações de violação de deveres fiduciários (fiduciary duties), enquanto que no terceiro caso se trata, verdadeiramente, de hipóteses de controlo excessivo sobre o devedor, que justificam as tentativas de responsabilização do credor com base em argumentos ligados à atuação deste a) como joint venturer (join venturer theory), b) como comitente, sendo o devedor o comissário (agency theory) ou c) como entidade controladora (controlling entity), operando o devedor como simples «instrumento»⁶⁸.

Deste modo, é legítimo considerar que são duas as fundamentais teorias que sustentam a área da responsabilidade do credor no direito norte-americano: a teoria da boa-fé (theory of good faith), por um lado, e as teorias do controlo (theories of control), por outro⁶⁹.

Importa pois, determinar, quando é que a participação do credor no processo decisório da sociedade devedora é «excessiva», afetando a sua independência⁷⁰, e em que medida é possível resolver os conflitos entre credor controlador e sociedade devedora, sendo essencial a construção de um sistema de forma a conseguir imputar a responsabilidade a sujeitos que são externos à sociedade, de forma a abolir condutas abusivas e arbitrárias.

⁶⁶ Cf. Rich & Willock, Inc. V. Ashton Development, Inc. (157 Cal. App. 3d 1154, 1984).

⁶⁷ Cf., também a respeito, State National Bank v. Farah Manufacturing Company, Inc., S.W.2d 661 (Tex. Cir. App., 1984), considerando-se provado o tort of duress, que envolvia a) forçar a renúncia de W. Farah e dos seus apoiantes da direção, evitando a eleição de quaisquer outros apoiantes; b) colocar um representante do credor na posição de CEO; c) assegurar que o conselho de administração é preenchido com apoiantes do credor; d) fomentar e financiar a litigância contra W. Farah quando este procurou retomar o cargo de administrador (com base na management change clause). Deste modo, em caso de mudança de gestão, através da eleição de Farah, seria declarado incumprido o empréstimo contraído, originando um default. Cf. igualmente Walton Motor Sales v. Ross, 736 F. 2d. 1449 (11th Circ. 1984): o devedor assinou um acordo a conferir ao credor «absoluto, completo e total controlo» sobre as políticas de crédito do devedor e outros assuntos fiscais, atribuindo-lhe o direito de se apropriar dos bens da sociedade em caso de incumprimento. Sobre o exercício de influência e coação indevida, através da interferência em negociações com vista à limitação da venda de ativos de concessão, veja-se Frank Coulson, Inc.-Buick v. General Motors Corporation, 488 F. 2d 202 (United States Court of Appeals, Fifth Circuit, 1974).

⁶⁸ Enunciando os exemplos mencionados, vide Ana Perestrelo de Oliveira, op. cit., pág. 134, cit. 421.

⁶⁹ Neste sentido, vide Ana Perestrelo de Oliveira, op. cit., pág. 135.

⁷⁰ Blumberg/Strasser/Georgakopoulos/Gouvin, Blumberg on corporate groups V cit., 174-5.

7 - O financiamento como instrumento de controlo das sociedades

Na sequência do que já foi afirmado, o modelo atual de financiamento societário e a dissipação substantiva da separação formal entre financiamento externo e financiamento interno, com base nas amplas possibilidades de influência que, em virtude dos contratos celebrados (por exemplo os casos de leveraged finance, vg., mezzanine finance), o credor adquire sobre a sociedade, obrigam a construir uma corporate governance, não apenas interna, mas externa.

Deste modo, de acordo com Ana Perestrelo de Oliveira *“este tipo de financiamento, particularmente quando se tenha em vista a tomada de controlo de uma sociedade, gera uma ligação entre o fornecedor de capital externo e a empresa, superior àquela que é normal nos casos de financiamento clássico”*⁷¹.

Este tipo de financiamento, com condições desvantajosas para a sociedade, irá gerar maior dívida e implicará um risco mais elevado, com custos naturalmente acrescidos.

A mesma autora sustenta que *“esta forma de financiamento dirige-se normalmente, à obtenção de objetivos temporários (v.g., aquisições, buy-outs, distribuição de lucros), envolvendo, tipicamente dois tipos de produtos de risco: leveraged loans, com elevadas taxas de juro, que refletem o risco mais elevado, e high-yeld/junk bonds, as obrigações de alto risco (e de alto rendimento, qualificadas como especulativas), cujo rating é inferior ao grau de investimento”*⁷².

De acordo, com Paulo Câmara, caracterizam-se como de capital de risco *“as operações de financiamento ou aquisição de empresas, envolvendo uma influência na gestão e a assunção do risco da empresa adquirida ou financiada tendo em vista a valorização e posterior alienação das participações detidas”*⁷³.

Em termos instrumentais, o capital de risco envolve também a prestação de serviços de assistência no aprimoramento, na reorganização, na promoção ou na racionalização da estrutura e atividade da empresarial⁷⁴.

⁷¹ Vide Ana Perestrelo de Oliveira, op. cit., pág. 276, cit. 885.

⁷² Idem Ana Perestrelo de Oliveira, op. cit., págs. 276 e ss.

⁷³ Vide Paulo Câmara, op. cit., pág. 803.

⁷⁴ António Soares, Breves notas sobre o novo regime jurídico das sociedades de capital de risco e dos fundos de capital de risco, Cadernos do MVM n.º 15 (Dez.-2002), 233-234.

Atualmente, o capital de risco constituiu uma técnica de financiamento generalizada em termos globais, sendo analisada juridicamente pelo alargamento progressivo do seu âmbito, merecendo referência as operações buy-outs: aquisição do domínio de empresas para efetuar alterações na gestão e que podem conduzir à tomada de controlo pelo credor controlador.

Outro mecanismo de controlo dos credores sobre a sociedade que não pode deixar de ser ponderado para efeitos do presente estudo, diz respeito à aquisição de dívida distressed.

Em termos gerais, reporta-se à dívida de uma sociedade em situação financeira difícil, que apresenta, por isso, forte risco de incumprimento e, em contrapartida, uma elevada taxa de juro. Exemplo apontado, por Ana Perestrelo de Oliveira, são as mencionadas junk bonds, que também podem ser empréstimos realizados diretamente à sociedade, com elevada taxa de juro e covenants financeiros que atribuem o controlo ao credor em caso de incumprimento⁷⁵.

Sustenta ainda a autora, com base no alto risco de incumprimento, os investidores comprem a dívida por um valor inferior ao respetivo valor nominal (com um desconto de 20%, 60% ou mesmo 80%), procurando rentabilizar o investimento através de estratégias diversas: *“estratégias de curto prazo (com horizontes de investimento inferiores a um ano), que implicam, em princípio, a revenda da dívida, e estratégias de longo prazo, que podem obrigar o credor a aguardar o vencimento da dívida ou podem ainda traduzir-se no exercício do poder de influência do credor para obter a aquisição de capital em troca de dívida (debt-for-equity exchange), ocorrendo o debt equity swap no âmbito de um processo de reestruturação da empresa”*⁷⁶. O investidor pode visar, através de estratégias de longo prazo, a aquisição do controlo da sociedade, quer como titular da dívida, quer como titular de capital, através deste processo de conversão de créditos em capital⁷⁷.

⁷⁵ Vide Ana Perestrelo de Oliveira, op. cit. pág. 277, cit. 885. Sobre a dívida distressed e alertando para novos desafios para a gestão corporativa, vide The Corporate Governance and Public Policy Implications of Activist Distressed Debt Investing (30-out-2008), Fordham Law Review, vol. 77, 2008, 108, disponível em http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1125082.

⁷⁶ Idem Ana Perestrelo de Oliveira, op. cit., pág. 277, cit. 885.

⁷⁷ Sobre a origem e evolução do mercado da dívida distressed, nomeadamente a situação de insolvência das empresas que gerou novos mercados e novas formas de reorganização societária, cf., vg., John Flood, The vultures fly East: the creation and globalisation of the distressed debt markets, Adapting legal cultures, D. Nelken (ed.), 257-278 (268 ss.), disponível em http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=949581.

Deste modo, a atuação dos investidores institucionais com o objetivo de aquisição e exercício de influência sobre a sociedade não tem apenas lugar através do investimento direto no capital da sociedade, antes ocorre, também, através da aquisição da respectiva dívida: ao lado do controlo acionista importa, pois, ponderar o controlo pelo credor ou titular de dívida, conforme sustenta Ana Perestrelo de Oliveira⁷⁸.

Nos Estados Unidos, onde o fenómeno se encontra mais aprofundando, costumam ser apontados, como exemplos, os casos de insolvência do capítulo 11 do Bankruptcy Code, como o caso da Sllied Holdings, Inc., no qual o investidor Yucaipa Companies comprou cerca de 66% da dívida não garantida das empresas Allied, utilizando depois a posição adquirida para influenciar o resultado do processo de reestruturação, de tal maneira que, no plano aprovado, a sociedade investidora surgiu como acionista maioritária da Allied⁷⁹.

A mudança de paradigma envolvida nesta nova tendência de aquisição e exercício do controlo, cujas vantagens e desvantagens têm gerado significativa discussão: ao lado daqueles que apontam a importância desta forma de financiamento da sociedade e da própria cooperação devedor/credor para obtenção de um plano de recuperação viável, boa parte dos analistas vê no tipo de investimento aqui considerado meramente a busca do

⁷⁸ Neste sentido, Ana Perestrelo de Oliveira, op. cit., pág. 278, cit. 885.

⁷⁹ Sobre este caso, cf., vg., Michelle M. Harner, *The corporate governance cit.*, 104, que aponta o impacto desta nova forma de exercício de influência nas reestruturações empresariais, no âmbito das quais tendem, agora, a ser os grandes credores (mais do que os gestores do devedor) a tomar as decisões-chave.

controle do credor sobre o devedor à custa deste e dos outros stakeholders, qualificando o investidor (o distressed debt investor), como «abutre».^{80 81}

⁸⁰ Outra situação problemática que não encontra solução expressa na lei é aquela em que existe um destaque entre o direito de crédito e o interesse económico associado à sua satisfação. São casos em que o credor que vota o plano de insolvência não tem interesse económico – ou tem, até, um interesse negativo – na aprovação do plano mais eficiente para a empresa insolvente. Neste sentido, cf. Madalena Perestrelo de Oliveira, *Limites da autonomia dos credores na recuperação da empresa insolvente*, pág. 85, sustentando que a titularidade de um direito de crédito está tipicamente associada a um conjunto de direitos económicos (cumprimento da obrigação principal e pagamento de juros), de direitos de controlo e outros direitos legais, onde se inclui o direito básico de participar no processo de insolvência, nem sempre se verifica esta perfeita conjugação. Assim, o Direito da Insolvência parte do pressuposto que os credores estarão sempre interessados em manter a solvência da empresa devedora, pretendendo aprovar o plano que mais valorize a empresa. Esta premissa – válida para os casos típicos – não é absoluta: o destaque entre direito de crédito e interesse económico é uma realidade difundida, ainda que pouco transparente, cf. Henry Hu/Bernard Black, “Debt, equity, and hybrid decoupling: governance and systemic risk implications”, *European Financial Management Journal*, Vol. 14, 2008, disponível em <http://ssrn.com/abstract=1084075>.

Por outro lado, tendo como pressuposto a separação formal entre financiamento externo e financiamento interno, com base nas amplas possibilidades de influência pelos credores, encontram-se os contratos de derivados. Os derivados são instrumentos financeiros que permitem ao credor (comprador de proteção) controlar a sua exposição ao risco de crédito (art. 2.º/1, al. c), CVM), sendo contratos a prazo celebrados por referência a um ativo subjacente (v.g., valores mobiliários, instrumentos monetários, taxas de juro, divisas ou índices financeiros). São, portanto, instrumentos de segundo grau, que se encontram previstos no art. 2.º/1, c) a f). Sobre as características dos derivados, cf. Engrácia Antunes, *Os instrumentos financeiros*, Coimbra, 2009, pp. 119 ss. e, ainda, Sofia Leite Borges/Sofia Torres Magalhães, “Derivados de crédito – Algumas notas sobre o regime dos valores mobiliários condicionados por eventos de crédito”, *Cadernos do mercado de valores mobiliários*, 15, 2002, pp. 155-146. Assim, o adquirente destes derivados deverá pagar um prémio a uma entidade vendedora de proteção, que, em contrapartida, assegura que, em caso de ocorrência do evento de crédito contratualmente acordado (os eventos de crédito mais típicos são: o incumprimento pelo devedor ou a declaração de insolvência deste) cobrirá os prejuízos que o credor teria em circunstâncias normais. As entidades vendedoras de proteção apostam, com isto, na solvência do devedor, acreditando que irão receber um prémio por cobrirem o risco de crédito, sem que, no entanto, tenham de liquidar a operação. São estas características que os transformam num modo fácil de promover a especulação (trading). Os contratos podem ser celebrados a descoberto (naked derivatives), independentemente de o comprador de proteção ser detentor dos ativos subjacentes, jogando na antecipação do sentido de evolução destes ativos. Nestes termos, em situações de insolvência, um comprador de proteção terá interesse na insolvência do devedor de referência, enquanto o vendedor de proteção aposta no sentido contrário, de solvência do devedor.

Por outro lado, o aparecimento e difusão dos credit default swap – desde 2004 – suscitaram um conjunto de estudos, essencialmente motivados pela apresentação, por Hu e Black, acerca do problema do empty crediting, segundo o qual os agentes económicos protegidos por CDS serão indiferentes à sobrevivência e solvência da empresa credora, vide “Equity and debt decoupling and empty voting II: importance and extensions”, *University of Pennsylvania and Law Review* 156, 2008, pp. 625-739 (728 ss.) disponível em <http://ssrn.com>. Alertando também para as implicações dos swaps, por um lado, devendo ser estudados com cautela perante o clausulado concreto e padronizado e, por outro lado, os equity swaps podem servir de modo de esvaziamento de voto (empty voting), mesmo quando preveem diretamente não transferirem o direito de voto, vide Paulo Câmara, op. cit., pág. 193.

Deve, então, sublinhar-se o papel que assumem os investidores institucionais em dívida distressed no domínio do processo de reestruturação empresarial em situações de insolvência⁸². Mais relevante do que esse papel no âmbito do processo judicial de

Acresce que um credor totalmente protegido por derivados não terá o interesse económico na empresa, já que, em situação de default receberá o que era devido pelo credor de referência, com a única diferença de a dívida ser saldada pelo vendedor de proteção. Nestes termos, um credor protegido poderá ter maior incentivo para apresentar a empresa à insolvência, porque isso contará como um evento de crédito, em vez de promover a recuperação judicial. Neste sentido, cf. Hu/Black, “Equity cit., II, p. 732. No seguimento dos argumentos defendidos por Madalena Perestrelo, após a aprovação do protocolo big bang, em abril de 2009 (disponível em www.isda.org), a reestruturação extrajudicial deixou de ser considerada um evento de crédito, pelo que de acordo com o raciocínio da autora seria mais vantajoso para o credor uma declaração de insolvência que, sendo um evento de crédito, levará a que receba o total devido, do que uma reestruturação da dívida que implicará cedências da sua parte, nomeadamente quanto a prazos de pagamento, cf. Madalena Perestrelo de Oliveira, op. cit., pág. 94.

Hoje em dia, assistimos cada vez mais, com os derivados de crédito, à constante perda dos pilares essenciais do direito societário, nomeadamente a separação entre a propriedade e o controlo da empresa, pelo que aquele que exerce o direito de voto, já não terá a propriedade económica associada ao mesmo, ou seja, não corre o risco de sofrer as consequências do exercício do direito de voto.

Neste sentido, a votação de um plano de insolvência por um credor deste tipo estará, então, condicionada pela falta de interesse na sociedade. Para o efeito, têm sido apontados alguns casos como paradigmáticos, acerca da influência dos CDS no processo de insolvência: o caso Marconi, em que a empresa de telecomunicações inglesa tentou negociar com um sindicato de bancos, protegidos por CDS. A Marconi acabou por não conseguir fazê-lo, tendo de optar por um debt for equity swap, que, na essência, eliminou a força dos outros acionistas. Outro caso similar aconteceu com a Mirant Corporation, uma companhia de energia sediada em Atlanta, que acabou por também ter de recorrer a uma reestruturação, depois de não ter conseguido negociar com os credores protegidos por derivados, cf. Madalena Perestrelo de Oliveira, op. cit., pág. 94.

Ainda na sequência da argumentação deduzida por Madalena Perestrelo, um credor protegido por um CDS poderá votar favoravelmente um plano de recuperação de uma empresa que não é economicamente viável, de forma a transmitir ao mercado uma ideia errada da sua situação económica e, com isso, conseguir defraudar os mecanismos da liquidação física. De outro lado, não podemos esquecer que, para além de se verificarem casos em que o credor não tem interesse económico na empresa, poderá ainda suceder que o interesse detido seja negativo, ou seja, que os credores lucrem com a falência da empresa, cf. Madalena Perestrelo de Oliveira, op. cit., pág. 95. Nestes termos, nas situações de acordos de voto a troco de vantagens especiais, votação de credores concorrentes ou por credores segurados por derivados, existe sempre um voto abusivo. Acerca da solução dos problemas levantados pela votação em conflito de interesses, vide Madalena Perestrelo de Oliveira, op. cit., pág. 95 e ss.

⁸¹ Sobre o tópico, cf. Michelle M. Harner, Trends in distressed debt investing. An empirical study of investor's objectives, American Bankruptcy Institute Law Review, vol. 16, n.º 69, 2008, disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1147643>.

⁸² Sobre as principais implicações do exercício do controlo nas situações de insolência, em que o credor adquire a dívida distressed, passando a ser acionista da sociedade em situação económica difícil ou mesmo insolvente, cabe referir que a aquisição dos distressed assets pode resultar valorizada se for efetuada no âmbito da aprovação e homologação de um plano de recuperação que preveja a redução de algumas das dívidas da empresa devedora, o seu pagamento em prestações, o perdão de juros de mora, a dação em pagamento, conversão de créditos em capital, o saneamento do balanço mediante operação harmónio, a extinção de suprimentos e outros créditos subordinados, entre outras medidas que promovam a revitalização da entidade devedora.

insolvência é a sua atuação no contexto de processos de reestruturação, que surgem como alternativas do mercado (porventura mais eficientes na preservação de valor para a sociedade e os stakeholders) ao longo e dispendioso processo judicial, no qual, aliás, o espaço conferido à recuperação de empresas é, entre nós, reduzido⁸³.

De acordo com Ana Perestrelo de Oliveira⁸⁴, são diversas as formas de influência sobre os assuntos sociais tipicamente exercidas pelos debtholders: *“os administradores são normalmente substituídos após o processo de reestruturação, obtendo o investidor representação maioritária no órgão de gestão; altera-se a estrutura de propriedade da empresa, com o investidor a forçar, nos termos apontados, o debt-for-equity exchange; o investidor procura aumentar o valor para si, que pode não coincidir com a criação de valor para a sociedade e para os sócios e stakeholders. O administrador fica, então, colocado perante conflito de difícil solução entre o interesse do controlling debtholder que pode inclusive tornar-se acionista controlador da sociedade e os interesses dos acionistas e outros stakeholders, o que gera o clássico desalinhamento de interesses entre insiders e outsiders”*.

Tendo por base, os mecanismos de supervisão da gestão efetuada pelos credores, através dos covenants e à sua participação na tomada de decisões empresariais, podemos configurar, uma responsabilidade dos credores controladores, como paradigma em

Outra vantagem a assinalar é a de que os negócios jurídicos celebrados no âmbito do Processo Especial de Revitalização não podem ser resolvidos em benefício da massa insolvente, o que constitui uma mais-valia para a aquisição de distressed assets, no âmbito deste processo, por contrapartida com as aquisições realizadas em fase de pré-insolvência (dispõe o art. 120.º, n.º 6, do CIRE que “São insuscetíveis de resolução por aplicação das regras previstas no presente capítulo os negócios jurídicos celebrados no âmbito de processo especial de revitalização regulado no presente diploma, de providência de recuperação ou saneamento, ou de adoção de medidas de resolução previstas no título viii do Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 298/92, de 31 de dezembro, ou de outro procedimento equivalente previsto em legislação especial, cuja finalidade seja prover o devedor com meios de financiamento suficientes para viabilizar a sua recuperação”).

Igualmente, no âmbito do plano de recuperação, podem ser convencionadas garantias e conferidos privilégios creditórios a novos créditos que sejam concedidos à empresa com a finalidade da sua revitalização (apoio ao fundo de maneo inicial, bridge loans, créditos essenciais ao normal funcionamento da empresa, etc.), nos termos do art.º 17.º-H, n.º 1, do CIRE.

É, pois, de assinalar que o fresh money encontra aqui um benefício de primordial relevância: os acordos de financiamento que sejam celebrados com o devedor atribuem às entidades que disponibilizam esse financiamento um privilégio creditório mobiliário geral, graduado antes do privilégio creditório mobiliário geral concedido aos trabalhadores, o que assume uma importância extrema caso a sociedade devedora venha a ser declarada insolvente (art. 17.º-H, n.º 2, do CIRE).

⁸³ Cf. Catarina Serra, O novo regime português da insolvência, 3.ª ed., Coimbra, 2008, 17.

⁸⁴ Vide Ana Perestrelo de Oliveira, op. cit., pág. 279, cit. 885.

análise, a partir de contratos de financiamento que lhe conferem um poder de influência especialmente intenso, surgindo como administradores de facto.

Importa pois, encontrar mecanismos de responsabilização dos mesmos face a potenciais abusos e arbitrariedades, considerando o atual paradigma de financiamento societário e a dissipação substantiva da separação formal entre financiamento externo e financiamento interno, com base nas amplas possibilidades de influência que os credores têm à sua disposição, conforme mencionado anteriormente.

Assim, conforme adiante se exporá, será dada relevância às consequências típicas associadas quanto à responsabilidade das condutas do credor controlador, analisando criticamente as soluções existentes e, posteriormente, optando pela solução mais adequada e enquadrada na estrutura da presente Dissertação.

8 – Consequências jurídicas tipicamente associadas aos covenants

Uma justificação para a presença destas cláusulas nos contratos de financiamento, segundo Ana Perestrelo de Oliveira⁸⁵, é fornecida pela aplicação da teoria da agência a esta área, na linha desenvolvida por Jensen/Meckling (1976), Myers (1977) e Smith/Warner (1979), que parte da consideração do conflito de interesses entre stockholders ou equityholders e bondholders, com base na prática de atos favoráveis aos interesses dos acionistas que prejudicam os interesses dos obrigacionistas: a agency theory of control assenta na premissa de que existem incentivos para os administradores agirem no interesse dos acionistas, aumentando os riscos de comportamentos lesivos para os interesses dos credores.

Assim, estes sujeitos antecipam tal comportamento oportunístico por parte dos administradores, atribuindo o preço à dívida em conformidade.

Deste modo, “os acionistas pagam ex ante (quando a dívida é emitida) qualquer «expropriação» realizada ex post. Como os acionistas suportam os custos de agência da dívida, têm incentivos para minimizar os custos do financiamento, acordando as restrições típicas dos covenants, que provocam constrangimentos voluntários à atuação da administração, impondo determinados comportamentos e proibindo outros”⁸⁶, como vimos anteriormente acerca do desalinhamento de interesses entre insiders e outsiders.

Uma das mais importantes conclusões da teoria da agência, explicando de alguma forma, uma das principais vantagens dos covenants, é, pois, a de que o recurso ao tipo de acordo em causa, diminui o custo do crédito: reduzindo a discricionariedade dos acionistas e dos administradores ex post limita-se o custo da dívida ex ante⁸⁷. Todavia, toda a literatura, em termos de direito comparado, concentra-se apenas nos riscos de agência que os credores enfrentam em consequência dos conflitos de interesses, entre titulares do capital

⁸⁵ Vide Ana Perestrelo de Oliveira, op. cit., pág. 282.

⁸⁶ Assim, Ana Perestrelo de Oliveira, op. cit., pág. 282. Acerca dos covenants como meio de influência sobre a gestão, vide Sudheer Chava/Michael R. Roberts, How does financing impact investment? The role of debt covenants (agosto 2007), AFA 2007, Chicago Meetings Paper, disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=854324>, distinguindo entre covenants para prevenir reduções de valor da sociedade em resultado da conduta dos administradores e covenants definindo direitos de controlo, regulando as circunstâncias em que os credores podem interferir na gestão. Neste tipo de cláusulas, a transferência de direitos de controlo funciona como incentivo à boa gestão («bom» comportamento significa manter o controlo e os benefícios que lhe estão associados; «mau» comportamento implica a perda do controlo e inerentes vantagens).

⁸⁷ Idem, Ana Perestrelo de Oliveira, op. cit., pág. 283, cit. 901.

e credores, não considerando que a atuação dos administradores no sentido da maximização do shareholder value é desmentida pela tese da separação entre propriedade e controlo, em caso de conflito de interesses, atuarão, com especial incidência, em benefício dos credores e não dos acionistas⁸⁸.

No caso de incumprimento de acordos, sustenta Ana Perestrelo de Oliveira que, “*a influência sobre a administração, torna-se, particularmente intensa, aproveitando o credor a oportunidade para exercer um controlo cada vez mais acentuado*”⁸⁹.

Assim, de acordo com a autora, falamos em loaning to own, em alusão sobretudo à capacidade do credor tomar o controlo da sociedade em caso de incumprimento, maxime tornando-se mesmo acionista controlador, através de debt-equity swaps contratualmente estabelecidos⁹⁰.

Contudo, o controlo do credor não se circunscreve ao momento do incumprimento, sendo que os convenats, por si só, já representam ingerências significativas na gestão, as quais, de resto, nem sempre são suficientes para assegurar os direitos do credor, de tal maneira que se tende a exercer uma influência particularmente intensa sobre a administração, de forma a controlar o cumprimento do empréstimo.

Sobre a influência que a dependência económica poderá ter para efeitos de controlo societário, não nos parece defensável, a ideia preconizada por Rui Pereira Dias, questionando a legitimidade de outros vínculos contratuais, tais como os contratos de distribuição comercial, não relevarem uma situação fática de domínio⁹¹.

O autor questiona se as dependências geradas pelas relações comerciais ou económicas travadas no mercado, mas sem reflexo na estrutura social, permitiriam preencher o conceito de influência dominante⁹². Deste modo, o autor excluiria à partida da definição do conceito de influência dominante, os credores, clientes e fornecedores, pois estes, “*raramente possuirão uma influência sobre a generalidade da atividade societária*”.⁹³

⁸⁸ Neste sentido vide Sudheer Chava/Praeveen Kumar/Arthur Warga, Managerial moral hazard and bond covenants (26-mai.-2007), disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=989342>.

⁸⁹ Idem, Ana Perestrelo de Oliveira, op. cit., pág. 283.

⁹⁰ Idem, Ana Perestrelo de Oliveira, op. cit., pág. 284.

⁹¹ Sobre os instrumentos que legitimam uma influência dominante, vide Rui Manuel Pinto Soares Pereira Dias, Responsabilidade por Exercício de Influência sobre a Administração de Sociedades Anónimas, pág. 76 e ss.

⁹² Vide, Rui Manuel Pinto Soares Pereira Dias, op. cit., pág. 88.

⁹³ Idem, Rui Manuel Pinto Soares Pereira Dias, pág. 89.

São precisamente os casos de controlo económico que, muitas vezes, merecem a consideração do ordenamento jurídico, de forma a proteger e identificar, a existência de um conjunto de atos de administração, (controlo de facto através de fonte contratual) que possibilita ao credor conformar as condutas da sociedade controlada, através da influência no órgão de administração.

Deste modo, de acordo com o referido anteriormente, nomeadamente na construção dogmática de um controlo económico, o que releva é o poder de ingerência do controlador na atividade da controlada, pelo que o ordenamento jurídico terá que dar resposta a situações fáticas de controlo económico, sobretudo por via da administração de facto, de forma a responsabilizar o exercício de influência, condicionando as escolhas da sociedade controlada e a prossecução do seu escopo social.

Como referimos anteriormente, existem muitas situações que escapam à lei, por não preencherem o conceito de relação de domínio, contudo existem inúmeros casos em que estamos perante verdadeiros contratos de subordinação ocultos, através de cláusulas de salvaguarda nos contratos de financiamento, que representam só por si, ingerências significativas na gestão da empresa⁹⁴.

Na linha de raciocínio atrás mencionada, também não podemos concordar com a necessidade dos instrumentos de domínio serem necessariamente intrassocietários ou jurídico-societários⁹⁵, desconsiderando o controlo que o outsider (credor controlador) poderá efetivar através de cláusulas contratuais que lhe permitem exercer uma influência dominante, capaz de instrumentalizar o órgão de administração.

Pelo que os credores, através dos covenants, podem assumir uma influência muito significativa no circuito societário, sendo muitas vezes considerados como “administradores ocultos”, não devendo o ordenamento jurídico desconsiderá-los, apenas

⁹⁴ Acerca da falta de uma disciplina jurídica preventiva ou de proteção face ao perigo decorrente de uma influência dominante, através do controlo de facto, por uma sociedade que exerce, por sua vez, uma direção unitária que não fica sujeita à obrigação de compensação das perdas da sociedade controlada (art. 502.º do CSC) ou à responsabilidade perante os credores (art. 501.º do CSC) - por exemplo uma sociedade que dispõe do poder de controlo através de contrato de subordinação mas que nunca fez uso efetivo e real de tal poder fica sujeita ao referido regime. Sobre os problemas da concretização e delimitação do conceito de influência dominante, nomeadamente alertando para os problemas da total ausência de regras aplicáveis aos grupos de facto, vide Menezes Cordeiro, Código das Sociedades Comerciais Anotado, 2.ª Edição, 2011, pág. 1231.

⁹⁵ Idem, Rui Manuel Pinto Soares Pereira Dias, pág. 90.

porque são terceiros em relação à sociedade, mas, sobretudo, criar mecanismos de responsabilização perante acuações que prejudiquem a sociedade controlada.

Veja-se por exemplo, a situação da ameaça do vencimento antecipado da dívida, como forma de pressionar a sociedade mutuária, a seguir a estratégia do credor de conformação do seu empréstimo, sendo que a sociedade mutuária ficará cada vez mais afastada do seu objeto social, prosseguindo interesses alheios.

Também, não é possível, concordar com a posição de Wolfgang Servatius⁹⁶, em relação ao exercício de influência, quando afirma que não existe entre a sociedade mutuária e o credor uma conexão especial similar à conexão especial societária.

Para o efeito, basta identificar a opção que o credor tem de antecipar o vencimento do empréstimo, conduzindo a uma situação de insolvência da mutuária ou mesmo aproveitando-se da cláusula do vencimento antecipado para renegociar o contrato de mútuo, impondo-lhe deveres específicos, cada vez mais intensos como forma de pressionar a mutuária, surgindo praticamente como um administrador de facto, passando a influenciar todo um circuito societário da empresa controlada⁹⁷.

Conforme preconiza, Ana Perestrelo de Oliveira, o que releva, nestas situações concretas, é “*a posição funcional de controlo que o mutuante adquire e a intensa suscetibilidade de influência na gestão da sociedade devedora, existam ou não covenants*”⁹⁸.

Assim, nos casos de disponibilização de fundos necessários à sociedade, da mesma forma que um sócio participa num aumento de capital da sociedade, faculta por si só, uma suscetibilidade de manipulação do momento e termos da sua restituição, com juros acrescidos.

⁹⁶ Wolfgang Servatius, Gläubigereinfluss durch covenants, 2008, cit., 3. O autor destaca o papel dos credores na recuperação das empresas, sendo que os mesmos, cada vez mais, fazem parte da Corporate Governance. Assim, os covenants apostos nos contratos de empréstimo podem ser vistos como uma oportunidade orientada para o mercado, de forma a evitar a insolvência de uma empresa.

⁹⁷ Acerca da proteção da sociedade dependente em relação aos credores, através da responsabilidade civil por administração de facto da sociedade controladora, tendo por base a violação de deveres decorrentes do status de administradora e, ainda, por via do instituto da responsabilidade, em caso de insolvência, como administradora de facto, nos termos do artigo 82.º, n.º 2, do CIRE, vide Menezes Cordeiro, Código das Sociedades Comerciais Anotado, 2.ª Edição, 2011, pág. 1234.

⁹⁸ Neste sentido, vide Ana Perestrelo de Oliveira, op. cit., pág. 284.

Acresce que, o objetivo da presente Dissertação não pretende colocar em causa um direito legítimo do credor em exigir junto do devedor o cumprimento da obrigação, vigorando os princípios gerais dos artigos 798.º e 817.º do Código Civil⁹⁹.

O que se pretende evidenciar, na presente Dissertação, são casos específicos em que o credor, a partir de disposições contratuais instrumentaliza o devedor para prosseguir o seu objeto social, prejudicando as hipóteses de recuperação do mesmo, porque, em muitos casos, o credor têm um interesse económico associado ao incumprimento por parte do devedor.

Pretende-se relevar os casos de conflitos de interesses, evidenciados anteriormente, que conduzem a um exercício ilegítimo de um direito, provocando danos na esfera jurídica alheia, semelhantes à situação de uma sociedade mãe que causa danos à sociedade filha, devendo, igualmente, ser responsabilizada pelas perdas e danos (artigos 502.º e 504.º do CSC).

A presente Dissertação, parte de uma dogmática associada ao controlo económico e, com base em atuações reiteradas, que evidenciam um exercício abusivo, colocando em causa os deveres de boa-fé na execução de qualquer contrato, permitem responsabilizar o credor pelo controlo.

Neste sentido, partindo do artigo 762.º, n.º 2, do Código Civil¹⁰⁰, as partes devem proceder de boa-fé, nomeadamente no exercício do direito correspondente, ou seja, no exercício do direito de crédito também se deve proceder de boa-fé¹⁰¹.

Por conseguinte, referem ainda Antunes Varela e Pires de Lima que “*A necessidade juridicamente reconhecida e tutelada de agir com correção e lisura não se circunscreve ao obrigado; incide de igual modo sobre o credor, no exercício do seu poder*”.¹⁰²

⁹⁹ Nos termos e para os efeitos do artigo 798.º do Código Civil, “O devedor que falta culposamente ao cumprimento da obrigação torna-se responsável pelo prejuízo que causa ao credor”. Ainda nos termos do artigo 817.º do Código Civil, “Não sendo a obrigação voluntariamente cumprida, tem o credor o direito de exigir judicialmente o seu cumprimento e de executar o património do devedor, nos termos declarados neste código e nas leis de processo”.

¹⁰⁰ No âmbito do artigo 762.º, n.º 2 do Código Civil, “No cumprimento da obrigação, assim como no exercício do direito correspondente, devem as partes proceder de boa-fé”.

¹⁰¹ Neste sentido, vide Pires de Lima e Antunes Varela, Código Civil Anotado, Vol. II, Coimbra Editora, 1997, pág. 3.

¹⁰² Neste sentido, vide Pires de Lima e Antunes Varela, Código Civil Anotado, Vol. II, Coimbra Editora, 1997, pág. 3 e ss.

Nestes termos, podemos configurar as situações em que a simples disponibilização de capital atribui o poder de obter determinadas condições empresariais e criar uma posição societária equiparável a um insider, devendo ser relevadas para efeitos de controlo económico, sendo que o ordenamento jurídico tem que dar resposta a este enquadramento fático, através da responsabilidade por administração de facto, como uma solução possível para enquadramento destas condutas, entre outras soluções para o efeito.

Assim, somos levados a concordar com Ana Perestrelo de Oliveira, fundamentando o seu raciocínio na teoria económica da empresa, partindo do raciocínio em que, por um lado, o sócio pode ter influência sobre a gestão da sociedade, contribuindo com suprimentos, e o terceiro, do mesmo modo, pode contribuir com empréstimos à sociedade e obter poder de controlo sobre a administração¹⁰³.

Neste contexto, os covenants, direta ou indiretamente, atribuem o controlo da sociedade a uma empresa, o que deve ser ponderado e analisado à luz das regras e princípios vigentes, sobretudo considerando que, o Código das Sociedades Comerciais, parece adotar uma postura de restritividade no que respeita à deslocação do poder social de direção social¹⁰⁴.

No ordenamento alemão, pese embora as dúvidas suscitadas, a licitude do envolvimento da gestão tem sido admitida ao abrigo do princípio da liberdade contratual e não obstante a proibição da heteronímia societária. Em especial, seria possível o envolvimento de um «sócio oculto» nas decisões de administração¹⁰⁵.

Em face do nosso ordenamento jurídico, não deve rejeitar-se, em princípio, a admissibilidade destes contratos, sem prejuízo da necessidade de verificação casuística da compatibilidade das diversas cláusulas com as regras legais vigentes, nomeadamente, tendo por pressuposto o que foi referido anteriormente, ou seja, cabe verificar se estamos perante uma monitorização e acompanhamento do mútuo bancário ou se já estamos na esfera de uma administração “oculta”, a partir da renegociação de um controlo cada vez mais intenso, com recurso à prática de atos reiterados, com carácter regular e sistemático, influenciando todas as decisões da administração em prol do credor controlador.

¹⁰³ Assim, Ana Perestrelo de Oliveira, op. cit. pág. 285, cit. 908.

¹⁰⁴ Neste sentido, Ana Perestrelo de Oliveira, op. cit., pág. 285.

¹⁰⁵ Vide, Ana Perestrelo de Oliveira, op. cit., pág. 286.

Face ao exposto, a influência que os credores podem levar a efeito sobre a administração, através de determinadas cláusulas contratuais, faz com que a sua posição se aproxime de um insider, o que seria incompreensível que não procurássemos regular a forma e os limites da sua ingerência na sociedade controlada.

No entanto, se os covenants não ultrapassarem os limites da autonomia privada, mas apenas servirem para acompanhamento do contrato de financiamento e tendo em consideração as vantagens económicas que apresentam, não se vê como defender uma genérica ilicitude dos covenants que importem para o credor um poder de influência sobre a sociedade¹⁰⁶.

Aqui chegados, permanece em aberto as questões associadas ao regime jurídico a aplicar, quanto às possíveis consequências da aplicação das cláusulas de salvaguarda, que implicam, necessariamente, uma interferência na gestão da sociedade controlada, chegando mesmo a dificultar a prossecução do objeto social da mesma.

A aplicação das teses abaixo identificadas tenta solucionar as questões tendentes ao exercício de influência por parte do credor controlador, que vai muito além da simples monitorização do contrato, chegando mesmo a exercer um controlo de facto, sendo necessário encontrar uma resposta junto do ordenamento jurídico, quanto à delimitação de uma eventual responsabilidade.

¹⁰⁶ Assim, Ana Perestrelo de Oliveira, op. cit. pág. 287.

9 - Poder de ingerência dos credores controladores como fundamento da responsabilidade por violação de deveres de lealdade

Conforme foi referido anteriormente, tendo em consideração o exercício de influência do credor controlador, torna-se indispensável a descoberta de instrumentos que limitem o poder dos credores controladores e que eventualmente os responsabilizem.

Exemplos da ingerência do credor controlador, apontados por Ana Perestrelo de Oliveira¹⁰⁷, estão as situações em que o financiador é credor de várias sociedades simultaneamente e exerce a influência em sentido desfavorável a uma sociedade, embora favorável a outra, ou pense-se naqueles outros casos em que uma sociedade financia uma empresa sua fornecedora e utiliza o poder de influência para impor preços de transferência. Em casos como estes, encontramos-nos, inequivocamente, perante situações de conflitos, em tudo análogas à situação do «conflito do grupo» em sentido estrito¹⁰⁸.

No mesmo sentido, estão os devedores de informação dos sócios e de determinados stakeholders e o eventual consentimento daqueles para a celebração de covenants, em particular quanto a sociedade devedora se integre num grupo, ou a responsabilidade do credor perante a sociedade, os seus sócios e credores, são algumas questões que cabe analisar pelo *prima* dos devedores de lealdade, de acordo com Ana Perestrelo de Oliveira.

Uma área que necessita de regulação, aponta Ana Perestrelo de Oliveira, na qual os princípios gerais de direito – o princípio da boa-fé, enquanto imperativo de evitar danos – devem ser chamados a desempenhar papel importante é, precisamente, a do desenvolvimento dos deveres de informação da sociedade respeitantes a estes acordos e ao seu cumprimento, sobretudo considerando que a violação destes acordos, permite aos credores retirar os fundos, podendo no limite, conduzir à insolvência da sociedade¹⁰⁹.

¹⁰⁷ Idem, Ana Perestrelo de Oliveira, op. cit., pág. 287.

¹⁰⁸ Assim, Ana Perestrelo de Oliveira, op. cit., pág. 287. Segundo a autora, este tipo de conflito nem sempre pode ocorrer: o poder de influência do financiador é por regra utilizado para garantir a recuperação do crédito. Em sentido convergente, destacando a possibilidade do equity kicker permitir ao credor a oportunidade de adquirir ações de capital de risco, tornando-se acionista. Desta forma, os credores obtêm um retorno do seu investimento no capital de risco, compensando o financiamento societário através de dívida subordinada, um risco que é realmente muito semelhante ao incorrido pelos próprios acionistas, cf. também Emanuele Rimini, *Il prestito mezzanino tra clausole di subordinazione, equity kickers e restrictive covenants*, GiurCom. 35.6, nov.-dez. 2008, 1065-1094.

¹⁰⁹ Deste modo, Ana Perestrelo de Oliveira, op. cit., pág. 288, cit. 918.

Em rigor, sustenta a autora que, “*não se justifica a distinção de carácter meramente formal, entre a posição daquele que exerce o controlo em virtude de participação social ou de contrato de subordinação e a daquele que se encontra em situação análoga em virtude de contrato de financiamento ou de outro contrato civil ou comercial equivalente do ponto de vista dos efeitos*”¹¹⁰. Assim, como temos vindo a referir na presente Dissertação, nomeadamente, no que diz respeito à dogmática do controlo, evidenciando as relações entre franqueador e franqueado, a diferença formal da fonte do controlo, não poderá afetar as características e intensidade da influência exercida.

Deste modo, sustenta a autora que, a fonte do controlo não releva quando em causa está impor deveres de lealdade, pelo que é de estranhar, agora, o reconhecimento de deveres de lealdade a cargo dos credores controladores¹¹¹.

Maiores dúvidas suscitará a circunstância da conexão do grupo como fundamento do dever de lealdade, podendo julgar-se a situação em que, tratando-se de credor, falharia a conexão especial em que assentam os deveres de lealdade. Porém, na linha de pensamento de Ana Perestrelo de Oliveira, quando falamos em conexão de grupo, pensamos na ligação especial que surge entre diversas empresas que podem até não ter qualquer vínculo direto entre si mas que se integram numa mesma «rede plurissocietária», unificada pelo facto do controlo¹¹².

Ora, aplicando esta construção aos deveres de lealdade dos credores controladores, podemos afirmar que existe uma ligação especial entre credor controlador e controlada direta (empresa devedora), semelhante (em termos quantitativos e qualitativos) à que existe entre acionista controlador e sociedade controlada¹¹³.

Tendo como pressuposto a ligação direta entre credor e devedor, impõem-se, deste modo, deveres de lealdade, em virtude da ampla possibilidade de influência que a proximidade entre os diversos sujeitos propicia. Ou seja, os deveres de lealdade do credor controlador assentam num vínculo específico com a sociedade devedora, ultrapassando o plano das relações imediatas para atingirem o universo das sociedades interligadas¹¹⁴.

¹¹⁰ Idem, Ana Perestrelo de Oliveira, op. cit., pág. 288.

¹¹¹ Idem, Ana Perestrelo de Oliveira, op. cit., pág. 288.

¹¹² Idem, Ana Perestrelo de Oliveira, op. cit., pág. 288.

¹¹³ Neste sentido, Ana Perestrelo de Oliveira, op. cit., págs. 288 e 289.

¹¹⁴ Neste sentido, Ana Perestrelo de Oliveira, op. cit., pág. 289.

Por outro lado, o domínio fático efetuado pelos covenants não se encontra jus-societariamente regulado, pelo que, mesmo o respetivo enquadramento no art. 486.º do Código das Sociedades Comerciais, nada acrescentaria à solução jurídica que subjaz às situações de controlo em análise. Nestes termos, a aplicação analógica das regras de direito dos grupos ao controlo exercido pelos credores – defendida por alguns autores germânicos¹¹⁵ – perde justificação no direito português.

Acresce ainda, com particular relevância, que não é o simples facto do financiamento mas o poder de influência adquirido que fundamenta a imposição de deveres de lealdade aos credores sociais, porquanto a mera participação financeira apresenta-se insuficiente para considerar os credores como fiduciários de interesses alheios, de acordo com Ana Perestrelo de Oliveira¹¹⁶.

O problema do grau de controlo exigível para a colocação dos credores controladores em posição equivalente à dos acionistas, enquanto insiders, tem sido particularmente estudado no ordenamento norte-americano, com base na perspetiva da sujeição dos respetivos créditos ao regime da «subordinação equitativa» (*equitable subordination*), nos casos de insolvência, sendo esta uma das consequências principais da *lender liability* no direito anglo-saxónico, referida anteriormente na presente Dissertação, em termos de construção dogmática do controlo económico, já aplicada por diversas vezes pelos tribunais dos Estados Unidos, conforme comprova o extenso levantamento realizado por Blumberg¹¹⁷.

Como afirma o mesmo autor, embora o controlo e as obrigações fiduciárias que o acompanham provenham, habitualmente, da titularidade de participação social controladora, podem igualmente derivar do poder económico do mutuante sobre o

¹¹⁵ Sobre estas construções no direito alemão, cf. Wolfgang Servatius, op. cit., pág. 350 e ss. O autor sustenta, fundamentalmente, como o controlo de empresas integra-se no sistema legal da dívida e no financiamento de capital, defendendo uma influência externa dos credores, para impor uma responsabilidade dos mesmos. Em relação a esta influência externa dos credores nas empresas, o autor privilegia uma abordagem liberal, com base na procura de uma responsabilidade através da extensa aplicação das regras legais alemãs.

¹¹⁶ Assim preconiza, Ana Perestrelo de Oliveira, op. cit., pág. 289.

¹¹⁷ Vide Blumberg/Strasser/Georgakopoulos/Gouvin, Blumberg on corporate groups V cit., 174-9, nota 24. Particular destaque merecem os casos *Fabricators, Inc. v. Technical Fabricators, Inc.*, 926 F.2d 1458 (5th Cir. 1991); *Allied Eastern States Maintenance Corporation v. Miller* (in re *Lemco Gypsum, Inc.*), 911 F.2d 1553 (11th Cir. 1990); *Trone v. Smith* (in re *Westgate-Cal., Corp.*), 642 F.2d 1174 (9th Cir. 1981); *Benjamin v. Diamond* (in re *Mobile Steel Co.*), 563 F.2d 692 (5th Cir. 1977). Em casos limites, para além do regime da subordinação, o credor pode tornar-se ele próprio responsável pelas obrigações do devedor.

devedor incumpridor¹¹⁸. Para o efeito, sustenta Ana Perestrelo de Oliveira que, não é suficiente que o credor pressione o devedor para melhorar as condições contratuais a seu favor utilizando a ameaça de recusar empréstimos futuros, por outro lado ainda, não basta qualquer medida de controlo dirigida a proteger as garantias do crédito, assim como, a mera existência do controlo adequado a garantir o pagamento, também não fundamenta a subordinação dos créditos¹¹⁹.

Outro argumento, que reconhece deveres de lealdade aos credores controladores, está no facto da capacidade do credor em determinar a obediência do devedor à sua política, devendo esta obediência ser de tal maneira arrebatadora que, exista, em alguma medida, uma fusão de identidades.

Contudo, quanto à imposição de deveres de lealdade, para justificar a responsabilidade pelo controlo, a relação entre credor e devedor baseia-se num conjunto de interesses contraditórios, prevendo-se a prestação de uma das partes, mediante a uma contraprestação de outra, estabelecendo-se formas de colmatar ou reduzir eventuais conflitos que emirjam na execução do mesmo.

Neste contexto, a imposição de deveres de lealdade dos credores em relação à sociedade, nos mesmos termos que a dos acionistas criaria uma obrigação, em certa medida, contrária à natural relação existente entre eles, em vez de se limitar a afastar eventuais comportamentos desviantes em relação aos que seria razoável e expectável da sua parte.

Do mesmo modo, em sentido contrário à tese supra descrita, podem avançar-se os seguintes argumentos para rejeição da responsabilidade dos credores controladores por violação de deveres de lealdade, de acordo com Raquel Capa de Brito:¹²⁰ o facto dos acionistas de determinada sociedade se associarem para prosseguir um fim comum, razão pela qual se pressupõe que a sua atuação será conjunta e confluyente, que lhe é atribuído

¹¹⁸ Neste sentido vide Blumberg/Strasser/Georgakopoulos/Gouvin, Blumberg on corporate groups V cit., 174-5. Os deveres de lealdade recaem, deste modo, não apenas sobre os acionistas em geral, mas sobre os administradores e aqueles que sobre eles exercem influência.

¹¹⁹ Vide Ana Perestrelo de Oliveira, op. cit., pág. 290. Acerca da jurisprudência norte-americana, analisando os casos concretos de subordinação equitativa, vide os casos Markowitz v. Heritage Bank, 25 Bankr. 963 (Bankr. D.N.J. 1982); Carlson v. Farmers Home Administration, 744, F2d 621 (8th Cir. 1984) e Teltronics. Services, Inc. v. LM Ericsson Telecommunications, Inc., 29 Bankr. 139 (Bank. E.D.N.Y. 1983). Em termos gerais, para fundamentar a existência de deveres de lealdade é suficiente a existência de controlo.

¹²⁰ Vide Raquel Capa de Brito, A ingerência do credor controlador no governo societário – Consequências e mecanismos de restabelecimento do equilíbrio entre as partes, Dissertação de Mestrado, Universidade Católica Portuguesa, 2011, pág. 26 e ss.

um conjunto de direitos, associados ao estatuto de sócio, permitindo-lhes participar no processo de decisão da sociedade; é precisamente pela circunstância de existir uma relação especial entre os sócios que é expectável existir uma atuação de boa-fé da sua parte, o que implica que omitam comportamentos que possam prejudicar a sociedade, sendo que no caso dos credores e sociedade financiada, os interesses são conflitantes, podendo existir vários conflitos de interesses (como por exemplo o voto exercido pelo credor quando o mesmo se encontra protegido por derivados em processos de reestruturação, ou mesmo se pensarmos nas próprias cláusulas contratuais nos contratos de financiamento, em que o credor procura regular os termos e condições aquando do vencimento da obrigação, o que origina por si só já uma relação de animosidade, marcada pela monitorização e acompanhamento de um contrato e dos seus efeitos); subjacente ao contrato de mútuo estão em causa interesses contraditórios, entre a entidade financiadora, que procura maximizar a sua atividade, concedendo crédito e a sociedade financiada, que procura obter crédito para prosseguir o seu escopo social, pelo que imposição de deveres de lealdade equiparáveis aos dos sócios da sociedade financiada iria criar um dever específico, contrário à relação entre estas entidades; também não parece defensável a imposição de deveres de lealdade aos credores, pelo facto dos mesmos prosseguirem interesses conflitantes, impondo uma concreta atuação por parte do credor em prosseguir o interesse social da sociedade devedora.

Não existe, pois, uma relação de confiança entre credor e devedor, em que possa ser imposto um concreto dever de lealdade equiparável ao dos acionistas e sócios.

Se pensarmos na concretização do dever de lealdade, de acordo com Raquel Capa de Brito¹²¹, impondo esse dever de lealdade ao credor implicaria obrigá-lo a prosseguir ativamente o interesse social da empresa financiada, sem que este coincidissem necessariamente com o seu, o que levaria, em última instância, a que se exigisse do credor um procedimento altruísta e a não prossecução do seu próprio fim.

Existe, assim, um primeiro problema para a autora¹²², em que o credor colocado perante tal situação poderia estar perante um conflito de deveres, ou seja, por um lado estaria adstrito ao seu próprio fim social, por outro lado estaria vinculado a um dever de lealdade em relação à sociedade financiada.

¹²¹ Vide Raquel Capa de Brito, op. cit., pág. 28.

¹²² Idem, Raquel Capa de Brito, op. cit., pág. 28.

Neste contexto, levantar-se-ia uma questão para a autora: “*se o conselho de administração do credor prosseguisse, de forma ativa, o interesse da empresa financiada, não sendo este coincidente com o da credora, não estaria a colocar em causa o próprio interesse social desta última, violando deveres de lealdade em relação aos seus acionistas?*”¹²³.

Assim sendo, não obstante o mérito e autoridade da posição acima discriminada, para fundamentar uma possível responsabilidade pelo poder de ingerência do credor controlador, não deve prosseguir, também, a argumentação da autora acerca dos negócios celebrados por imposição do credor controlador constituírem negócios usurários¹²⁴.

Por conseguinte, aquando do vencimento antecipado, o credor poderá exigir o pagamento imediato do capital e juros, caso tal situação se verifique, o que está conforme as regras gerais de direito.

Um credor colocado nestas circunstâncias poderá, contudo, optar por não exercer este seu direito, exigindo da contraparte determinadas contrapartidas.

As partes, mediante um juízo ex ante, procuram antever as possíveis dificuldades que resultarão da execução contratual, acordando cláusulas e redigindo o contrato, no âmbito da autonomia privada, de modo a que nele se encontrem previstas todas as possíveis fontes de desacordo e litígio¹²⁵.

Segundo Menezes Cordeiro, as partes devem efetuar as operações materiais necessárias à efetiva realização da prestação (prestações secundárias), mas também as vincula a deveres de conduta, impostos pela boa-fé, que se destinam a assegurar que, na vigência do contrato, as partes atuam dentro de certos parâmetros (deveres acessórios de conduta)¹²⁶.

Sublinhe-se ainda no caso de o credor obter influência sobre o processo de decisão da empresa financiada, exercendo-a de forma a satisfazer o seu próprio interesse, encontra-se a exercer um direito conferido por aquela, no âmbito de um acordo, que visa assegurar que esta não exerce o seu direito contratual de exigência de pagamento integral do capital e juros em caso de incumprimento.

¹²³ Idem, Raquel Capa de Brito, op. cit., pág. 28.

¹²⁴ Neste sentido, Raquel Capa de Brito, op. cit., pág. 36 e ss.

¹²⁵ Assim, Raquel Capa de Brito, op. cit., pág. 33.

¹²⁶ Menezes Cordeiro, Da Boa-fé cit., pp. 592 – 593.

Questão diversa colocar-se-ia caso o credor, ameaçando o exercício do referido direito, exigisse da empresa financiada, um comportamento que lhe fosse prejudicial. Neste caso, o credor encontrar-se-ia a aproveitar a sua capacidade de ingerência no governo societário da empresa financiada, pressionando-a a adotar uma conduta que, aparentemente, contrariaria o seu próprio fim¹²⁷.

Acresce que, os deveres acessórios de conduta visam limitar a atuação das partes em situações em que estas prossigam objetivos nocivos em relação ao fim contratual¹²⁸.

Por outro lado, diga-se que não é contrário ao princípio da boa-fé, a conduta do credor que apresenta o devedor à insolvência, em virtude do não pagamento reiterado das obrigações.

O Direito não visa assegurar que todos os negócios prevejam um equilíbrio efetivo das contrapartidas, nem ditar uma igualdade negocial absoluta.

No entanto, há que ter em atenção o facto de uma das partes estar, nitidamente, numa situação de inferioridade contratual, por se encontrar economicamente dependente da outra¹²⁹, no momento em que celebra o contrato.

A qualificação dos negócios em apreço como negócios usurários depende da verificação cumulativa dos requisitos previstos para aplicação do respetivo regime: a situação de inferioridade do declarante, intenção de exploração dessa inferioridade por outrem e a obtenção de benefícios excessivos ou injustificados¹³⁰.

Para Raquel Capa de Brito, de forma a preencher os pressupostos da usura, menciona que *“a obtenção de uma vantagem pela celebração do negócio em causa decorre da ameaça que o próprio credor dirigiu à empresa financiada”*¹³¹.

Contudo, a situação de exploração da inferioridade poderá não existir, quando o credor exige o vencimento antecipado, mas tão só existe o incumprimento do contrato, situação em que de acordo com as regras gerais, poderá ser resolvido com base no incumprimento

¹²⁷ Neste sentido, vide Raquel Capa de Brito, op. cit., pág. 34.

¹²⁸ Menezes Cordeiro, Da Boa Fé cit., p. 649.

¹²⁹ A insuficiência e a falta de discernimento da liberdade negocial são tratadas a propósito dos negócios usurários, uma vez que consubstanciam um dos requisitos essenciais à aplicação da figura. Neste sentido, vide Pedro Pais de Vasconcelos, Teoria Geral do Direito Civil, 3.^a edição, Almedina, 2005, pp. 463 - 364.

¹³⁰ Cf. artigo 282.º, n.º 1, do Código Civil.

¹³¹ Idem, Raquel Capa de Brito, op. cit., pág. 38.

da parte contrária, não existindo qualquer abuso e arbitrariedade por parte do credor, nem a exploração de uma situação de inferioridade, mas apenas e tão só, o exercício legítimo de um direito.

Por último, o requisito objetivo da usura exige que o usurário obtenha, “*para si ou para terceiros, a promessa ou concessão de benefícios excessivos ou injustificados*”, nos termos do artigo 282.º, n.º 1, do Código Civil.

O requisito em apreço, carece de avaliação casuística para a sua aferição e pressupõe que a celebração do negócio acarrete um prejuízo para aquele que se encontra na posição de inferioridade.

Segundo Pedro Pais de Vasconcelos, o excesso do benefício encontra-se relacionado com a quebra da equivalência das prestações de tal forma que exceda os limites da normalidade, não existindo para tal qualquer justificação atendível¹³². A verificação deste requisito carecerá sempre de uma avaliação do caso concreto, de modo a que sejam tomadas em consideração todas as circunstâncias e condicionantes atinentes ao caso concreto, o que parece ser de difícil aplicação prática o regime da usura face às condutas do credor controlador.

Assim, para efeitos do preenchimento da figura da usura, o Ac. do TRP, Proc. n.º 781/09.6TBVLG-A.P1, de 18-12-2013, sustenta que “*A situação de necessidade nos negócios usurários a que faz referência o artigo 282.º n.º 1 do C.Civil tem de ser tal que exija colaboração ou ato de interferência em interesses alheios por parte de outrem*”.

Neste sentido, veja-se ainda o Ac. TRL, Proc. n.º 876/12.9TVLSB.L1-6, de 15-01-2015, relativo ao contrato swap de taxa de juro, que começa por referir que o “*contrato de swap de taxa de juro é um contrato comercial atípico, oneroso e sinalagmático em sentido amplo (envolve prestações patrimoniais para ambas as partes) e aleatório (a sua álea é a incerteza / imprevisibilidade da evolução/variação das taxas de juro)*”, sustentando ainda que “*a verificação de riscos inerentes ao contrato não basta para justificar a resolução ou modificação por onerosidade excessiva. É necessário que a alteração desequilibre com intensidade a relação. Só a onerosidade excessiva, suscetível de afetar gravemente os princípios da boa-fé pode justificar a resolução/modificação excecional do acordado, mesmo em negócios de cuja índole derive um risco próprio*”.

¹³² Vide Pedro Pais de Vasconcelos, Teoria Geral cit., pp. 464 – 465.

O que significa que um credor, utilizando as cláusulas contratuais, num contrato de empréstimo ou num contrato de swap, desde que proceda de boa-fé nas relações com o devedor, não está a celebrar contratos injustificados e usurários, não obtendo benefícios excessivos. O risco encontra-se associado a este tipo de operações, porquanto não existe qualquer usura na atividade do credor em celebrar contratos, mesmo que a priori seja a parte mais forte na relação com o devedor.

No seguimento do mesmo entendimento, refira-se o Ac. do TRL, Proc. n.º 1961/13.5TVLSB.L1-1, de 27-09-2016, que preconiza “(...) num contrato de swap de taxas de juro de longa duração, em que as partes, naturalmente, admitiram que a subida ou a descida das taxas de juro poderiam ocorrer, com os inerentes ganhos ou perdas, não assume consequências tais que a exigência do cumprimento inalterado implique, cumulativamente, grave ofensa aos princípios da boa-fé, sem estar coberta pelos riscos próprios do contrato, situando-se as “perdas” da autora em valor inferior a metade do valor da garantia prestada, não excedendo pois as previstas como possíveis no contrato”.

Prossegue ainda o mesmo acórdão que “Não pode constituir uma situação de abuso de direito o comportamento do banco que se pauta pelo cumprimento do estabelecido no contrato de swap, tão só porque no decurso da execução contratual uma das partes, que estava ciente do carácter aleatório do contrato que tinha concluído, constata que o risco em que aceitou embarcar lhe foi desfavorável”.

Assim sendo, de acordo com o entendimento em apreço, não podem ser considerados usurários quaisquer negócios celebrados pela empresa financiada, por exigência do credor controlador, em virtude de estarmos acolchoar em causa toda a atividade bancária.

Por outro lado, quando ocorre um event of default, torna-se necessário sindicar se essa cláusula é válida, ou seja, o princípio da liberdade contratual, subjacente às cláusulas de salvaguarda, não pode ser absoluto ao ponto de conferir ao credor o direito de resolver o contrato com base num facto desprovido de qualquer significado na economia do contrato¹³³.

¹³³ Joana Pereira Dias, op. cit., pág. 1005. Também Helena Brito faz referência ao problema da excessiva desproteção da parte inadimplente, sem que o direito de resolução fique dependente de violações contratuais subjetiva e objetivamente pouco importantes. Neste sentido, Helena Brito, O Contrato de Concessão Comercial, Coimbra, Almedina, 1990, pp. 234-235.

Nestes termos, defende Joana Pereira Dias a existência de quatro vetores que se erguem como limites necessários perante a liberdade das partes na estipulação de factos capazes de operar a resolução: o princípio da boa-fé contratual e o critério do abuso de direito, os critérios que valorizam a gravidade e se acham fixados em normas imperativas (artigos 934.º e 1093.º/1 do Código Civil), o objetivismo protetor que resulta dos artigos 802.º/2 e 808.º/2 do Código Civil e o princípio que resulta do artigo 809.º do Código Civil¹³⁴.

Por outro lado, refere Bruno Ferreira que a atividade das partes terá que confrontar-se não apenas com normas imperativas, mas especialmente com a boa-fé objetiva considerada na sua vertente de regra de conduta, no sentido da não admissibilidade de prejuízos desproporcionados, estabelecendo, deste modo, um mínimo de seriedade e de não arbitrariedade, sendo relevantes os princípios da proporcionalidade, adequação e razoabilidade, como concretizações do princípio da boa-fé¹³⁵.

Assim, pretende-se demonstrar que o princípio da boa-fé poderá servir como primeiro limite à eventual atuação abusiva, por parte do credor controlador, de modo a limitar as hipóteses de exigibilidade antecipada àquelas situações em que se justificar a perda de confiança do credor na sociedade financiada, nomeadamente, os casos em que o incumprimento de um covenant assuma relevância suficiente no contexto daquele concreto contrato de financiamento, ou seja, que fique prejudicada de forma séria a “economia do contrato”, pois uma solução de sentido contrário levaria a que fosse postergado o princípio da boa-fé e ao considerar a opção pela resolução, quando o contrato poderá ser, ainda, mantido pelas partes através da renegociação do mesmo, permanecendo a justiça interna do contrato, potenciaria ainda mais as situações de abuso por parte do credor¹³⁶.

Contudo, não procede, nomeadamente, o argumento em que o credor não pode exigir antecipadamente o vencimento do contrato, sobretudo quando existia incumprimento do contrato, pelo que assiste ao credor o direito de exigir antecipadamente o vencimento da dívida, pois é um direito legítimo.

¹³⁴ Joana Pereira Dias, op. cit., pág. 1010.

¹³⁵ Bruno Ferreira, Contratos de Crédito Bancário, Almedina, 2011, pág. 216.

¹³⁶ Vide Diogo Coelho, Financiamento Societário, Covenants e Responsabilidade dos Credores – Qual o Papel da Teoria da Agência aplicada aos Covenants na Responsabilidade dos Credores-Financiadores?, in RDS, VII (2015), págs. 793-833.

Segundo Pedro Pais de Vasconcelos, o regime do negócio usurário permite voltar a encarar a justiça interna do contrato, como fundamento da sua juridicidade, surgindo a usura ligada ao princípio da equivalência e à exigência de justiça interna do contrato¹³⁷.

Contudo, importa realçar que não parece ser admissível uma conceção puramente objetiva da usura, devendo, antes, exigir-se também um elemento subjetivo que justifique a reação contra o negócio, não devendo o ordenamento jurídico impor que nos negócios jurídicos exista uma equivalência objetiva das prestações, não procurando o Direito uma igualdade absoluta como regra¹³⁸.

No que concerne à presente Dissertação de Mestrado, tendo por referência o vício da usura, não parece defensável a construção de uma ideia geral assente numa ilicitude dos negócios celebrados pelo credor¹³⁹ e, igualmente, não parece defensável que exista da parte do credor um dever de renegociação do contrato, sobretudo quando já estamos diante de um incumprimento reiterado por parte do devedor.

Acresce que, na prática do comércio jurídico, o credor tem por objetivo primordial o lucro, ou seja, defender uma genérica ilicitude de todas as condutas do credor em relação ao devedor, seria impor um ónus sobre o credor, absolutamente contrário ao comércio jurídico e ao escopo lucrativo dos contratos em geral.

Ora, estabelecendo o vício da usura para todos os atos em que se entenda estarmos diante um poder de influência do credor, tendo em consideração que o credor é a parte mais forte da relação contratual^{140 141} e que por vezes poderá impor determinadas condutas, sem que tenha reflexos na estrutura societária do devedor, mas apenas porque ao possuir a capacidade de financiamento das sociedades, impõe cláusulas contratuais que são

¹³⁷ Pedro Pais de Vasconcelos, *Teoria Geral do Direito Civil*, 5.^a ed., Almedina, 2008, p. 626.

¹³⁸ Pedro Eiró, *Do Negócio Usurário*, Coimbra, Almedina, 1990, p. 26.

¹³⁹ Vide Raquel Capa de Brito, *op. cit.*, pág. 36. A autora defende os negócios celebrados por imposição do credor controlador como negócios usurários.

¹⁴⁰ Neste sentido, vide Pedro Eiró, *Do Negócio Usurário*, Coimbra, Almedina, 1990, pp. 16-17. Explica o autor que o funcionamento livre da autonomia privada sempre conduziu a injustiças potenciais, reconhecendo-se que o contrato livremente formado não é necessariamente justo, dando, frequentemente, lugar à prevalência do forte sobre o fraco.

¹⁴¹ Quanto à possibilidade de existir um dever de renegociação nos termos do contrato de financiamento, de acordo com entendimento de Menezes Cordeiro, preconiza-se um eventual dever de renegociação entre as partes, em vez da solução, por vezes mais injusta (prevalência do credor forte face ao devedor mais exposto na relação contratual), do vencimento imediato da obrigação e todas as suas amplas consequências. Vide Menezes Cordeiro, “O princípio da boa-fé”, pp. 63-68.

celebradas ao abrigo do direito privado, não é defensável impor uma genérica ilicitude dos contratos celebrados pelo credor.

Seria desrazoável impor o vício da usura, sempre que o credor utiliza cláusulas no contrato de financiamento apenas para controlar e acompanhar o cumprimento do contrato, sendo que a prática do comércio jurídico ficaria praticamente paralisada.

O negócio usurário só existe quando se verifiquem, cumulativamente, os respetivos requisitos subjetivos (a exploração de uma situação de necessidade, inexperiência, ligeireza, dependência, estado mental ou fraqueza de carácter de outrem) e objetivos (benefícios excessivos ou injustificados)¹⁴².

De acordo com, entendimento do Ac. do STJ, Proc. n.º 06A1988, de 12-09-2006, são apontados dois aspetos práticos relativamente ao regime da usura, por um lado, tem de haver “benefícios manifestamente excessivos ou injustificados, isto é, tem de haver uma desproporção entre as prestações, que, segundo todas as circunstâncias, ultrapasse os limites do que pode ter alguma justificação”, por outro lado, devem igualmente verificar-se requisitos subjetivos, a saber: “a exploração e uma situação de necessidade, inexperiência, ligeireza, dependência, estado mental ou fraqueza de carácter¹⁴³”.

A suscetibilidade da ameaça do vencimento antecipado poderá ocasionar uma situação de inferioridade, aproveitada pelo credor, para exercer um controlo e uma pressão sobre o devedor, cada vez mais intensa, mas isso não quer dizer que o credor não possa utilizar todos os meios ao seu dispor para executar o devedor e até apresentá-lo à insolvência, sem que viole concretamente algum dever acessório de conduta. Aliás, faz parte da tramitação processual do CIRE, tendo por pressuposto a verificação dos factos-índice da situação de insolvência, previstos no artigo 20.º, n.º 1, do CIRE, que os credores podem requerer a declaração de insolvência do devedor.

Importa salientar ainda, como refere Pedro Pais de Vasconcelos, que a exploração de inferioridade alheia pode ser aceitável segundo as conceções dominantes no comércio jurídico, existindo sempre, sem que isso seja necessariamente reprovável, algum aproveitamento de uma maior argúcia ou informação ou capacidade económica de uma parte sobre a menor astúcia, a menor experiência ou a menor contingência económica da outra, devendo, em último caso, ser aferida atendendo à ética dos negócios vigentes e aos

¹⁴² Mota Pinto, in Teoria Geral do Direito Civil, 3.ª edição atualizada, Coimbra Editora, pág. 532

¹⁴³ Idem Mota Pinto, pág. 532 e ss.

padrões éticos da boa-fé, sendo inaceitável a exploração que colida com a exigência de boa-fé na celebração do negócio¹⁴⁴.

Pelo que, a aplicação prática do regime da usura, tendo como pressuposto estados subjetivos, pode ser de difícil fundamentação e não deverá proceder para fundamentar uma eventual responsabilidade do credor pelo controlo.

Sem prejuízo dos argumentos supra invocados, a presente Dissertação pretende evidenciar a responsabilidade do credor controlador, por via da aplicação do instituto da administração de facto, com base na construção dogmática do controlo económico atrás referenciado, que confere aos credores um poder de ingerência na sociedade controlada, sendo necessária a regulamentação de todos os atos que não foram efetuados pelos administradores de direito ou aqueles atos que foram efetuados pela administração sob pressão e controlo por parte do credor.

Pretende-se, deste modo, solucionar as condutas dos credores controladores que instrumentalizam, a partir de atos reiterados, com carácter sistemático, a sociedade controlada a praticar atos prejudiciais ao seu escopo social.

O objeto do presente estudo não pretende impor uma genérica ilicitude de todos os atos praticados pelos credores, mas sim impor a administração de facto, àqueles atos que se inserem e se encontram muito além da simples monitorização do contrato e cláusulas contratuais subjacentes, conforme abaixo se irá expor.

¹⁴⁴ Pedro Pais de Vasconcelos, Teoria Geral, p. 628.

10 - A responsabilidade civil pelo exercício da administração de facto

Na presente Dissertação, considerando a dogmática associada ao controlo económico, pretendeu-se construir uma base de sustentação para uma análise do instituto da responsabilidade por administração de facto.

Assim, o objetivo da presente Dissertação, partindo do pressuposto das amplas possibilidades de controlo por parte dos credores, associada à existência do poder de ingerência por parte dos mesmos na gestão da sociedade controlada, tem como ponto fundamental responsabilizar o credor controlador pelo exercício fático de funções de administração, por via da possibilidade de extensão dos artigos 72.º a 79.º do CSC.

Como nota prévia, o Direito das Sociedades Comerciais regula expressamente a responsabilidade dos «gerentes, administradores ou diretores» por gestão ilícita e culposa. O modelo normativo encontra-se fixado nos arts. 72.º a 79.º do CSC e é comum aos vários tipos de sociedade.

Começamos brevemente, por explanar o conceito de administrador de facto e explicitar quais os requisitos que justificam a equiparação do administrador de direito a alguém que apenas faticamente exerce funções de gestão.

O conceito de administrador de facto não surge no Código das Sociedades Comerciais. É certo que, durante a Reforma de 2006, se ponderou a eventual necessidade de consagração da responsabilidade pela administração de facto. Fora deste Código, a figura surge, nos arts. 227.º, 227.º-A, 228.º e 229.º do Código Penal, no art. 24.º/1, da Lei Geral Tributária, a propósito da responsabilidade subsidiária fiscal, e nos arts. 49.º/2, c), 82.º/3, a) e b), 186.º/1, 2 e 3, 189.º/2 e 4 do CIRE. No caso da legislação societária, ter-se-á entendido que os arts. 80.º, 83.º e 84.º do CSC permitiram dar resposta a um conjunto de situações que caíam no âmbito da figura¹⁴⁵.

Além disso, a responsabilização por via dos arts. 72.º ss. não estaria excluída, pois a tarefa de explorar a figura do administrador de facto sempre haveria de ser deixada aos tribunais e à doutrina, sendo, afinal, um problema de interpretação do direito vigente¹⁴⁶.

¹⁴⁵ Vide Ana Perestrelo de Oliveira, *Administração de Facto: Do conceito geral à sua aplicação aos grupos de sociedades e outras instituições de controlo interempresarial*, pág. 228.

¹⁴⁶ Idem, Ana Perestrelo de Oliveira, *op. cit.*, pág. 228.

No âmbito da figura em questão, é pressuposto do esquema de organização societária, tal como legalmente definido, que a repartição dos poderes seja observada e refletida no exercício, exclusivo, dos respetivos órgãos da sociedade, através dos seus representantes¹⁴⁷.

Contudo, nos últimos anos, como temos vindo a afirmar, sobretudo através do financiamento dos credores como forma de controlo da sociedade, assistimos a um conjunto de fenómenos de progressiva difusão dos poderes societários, que conduziram segundo Niccolò Abriani à transferência, ainda que parcial, das funções de gestão relativamente ao órgão da administração para outros sujeitos estranhos à estrutura formal do ente societário, com claras consequências no modelo vigente de desenvolvimento da atuação da sociedade¹⁴⁸.

Sendo que o exercício fático de funções de gestão por sujeitos que não se encontram regularmente investidos no cargo de administrador, desacompanhado da extensão dos mecanismos que responsabilizam os administradores formalmente designados, origina um conjunto de lacunas que afetam a coerência do sistema¹⁴⁹. Assim, seria incompreensível que, a partir de uma situação de facto, sem enquadramento, em que fossem impostos uma série de atos danosos para uma sociedade, o ordenamento jurídico não sancionasse, à semelhança do que faz com os administradores de direito, a atuação de tais sujeitos que exercem poderes de gestão na sociedade controlada.

É neste contexto que a doutrina e a jurisprudência dos diferentes países vem defendendo a figura do administrador de facto, abrangendo aqueles sujeitos que exercem, direta ou indiretamente e de modo autónomo, funções próprias de administração¹⁵⁰.

¹⁴⁷ Neste sentido, vide Gonçalo Nogueira, Os credores controladores enquanto administradores de facto indiretos da sociedade financiada, *Revista de Direito das Sociedades*, ano VIII, 2016, n.º 4, pág. 989.

¹⁴⁸ Vide Niccolò Abriani, *Riforma del Diritto Societario e Responsabilità dell'Amministratore di Fatto: verso una nozione unitaria dell'istituto?* in: “Le Società”, pág. 1.

¹⁴⁹ Assim, preconiza Gonçalo Nogueira, op. cit., pág. 990.

¹⁵⁰ Importa ainda esclarecer que a figura do administrador de facto encontra acolhimento na legislação de diferentes ordenamentos jurídicos, de que são exemplos os artigos L. 241-9, L. 245-16 e L. 246-2 do Code du Commerce francês – que estendem um conjunto de disposições referentes à responsabilidade dos titulares dos órgãos societários aos administradores, gerentes de facto, diretos ou indiretos -, nas seções 250 e 251 do Companies Act de 2006 (este último, como vimos anteriormente, apresenta uma definição de shadow director de acordo com a qual esta figura correspondente à pessoa cujas instruções e diretivas os administradores da sociedade estão costumados a acatar) e na seção 251 do Insolvency Act de 1986. Importa ainda realçar que, no direito espanhol, encontra-se referência à administração de facto, no artigo 236/3 da Ley de

Quanto ao conceito de administrador de facto, Niccolò Abriani define como administrador de facto: “aquele que a) na ausência de uma eficaz deliberação de nomeação da assembleia, exerceu, b) de modo continuado, c) funções reservadas aos administradores de direito da sociedade, d) com autonomia decisória, em posição substitutiva ou também meramente cooperativa, mas não subordinada, em relação a estes últimos”¹⁵¹.

Do mesmo modo, segundo o entendimento de Ricardo Costa, “As regras da responsabilidade civil, tendem justamente a assegurar uma gestão escrupulosa e eficiente, referindo-se aos comportamentos dos administradores nomeados de acordo com as formas previstas na lei (diversas: designação pela simples qualidade de sócio ou estatutária, nomeação e/ou eleição deliberativa pelos sócios, por minorias especiais ou pelo órgão de fiscalização indicado pelo sócio estadual, substituição, cooptação, nomeação pelo tribunal)”¹⁵². Tal característica da previsão legal, de acordo com o mesmo autor, “alimenta a tentação de esvaziar e iludir o alcance desse regime, pois, bastará a falta ou uma irregularidade da investidura formal como titular do órgão de administrativo para afastar a punição, ainda que se tenham praticado atos próprios do desempenho de funções de gerência, administração ou direção”¹⁵³.

Assim, para o mesmo autor, é corrente vermos na praxis sócios ou terceiros em relação à sociedade, pessoas singulares ou outras sociedades (maxime através dos seus administradores), a envolverem-se na direção da empresa social, mesmo não sendo administradores ou vendo o título da sua designação como administradores afetados por uma qualquer inobservância da normatividade reguladora da administração social¹⁵⁴.

Sustenta o mesmo autor que, existem vários sujeitos, privados de qualquer designação, que exercem substancialmente os poderes que competem aos administradores

Sociedades de Capital e nos artigos 93.º/2 e 164.º/1 da Ley Concursal. Por fim, cabe referência ao direito italiano, surgindo a figura do administrador de facto no artigo 2639 do Codice Civile que indica alguns critérios de identificação da figura. Mencionando estes exemplos, vide Gonçalves Nogueira, op. cit., págs. 990-991, cit., 22.

¹⁵¹ Vide Niccolò Abriani, op. cit., pág. 220.

¹⁵² Neste sentido, vide Ricardo Costa, Instituto de Direito das Empresas e do trabalho, Colóquios, n.º 2, Temas Societários, Responsabilidade Civil Societária dos Administradores de Facto, pág. 28.

¹⁵³ Idem, Ricardo Costa, op. cit., pág. 28.

¹⁵⁴ Idem, Ricardo Costa, op. cit., pág. 29.

regularmente nomeados¹⁵⁵ ou determinam de forma reiterada a conduta dos administradores “oficiais”.

Depois, num segundo grupo de casos temos pessoas que atuam como se fossem administradores, mas com vícios ou irregularidades no título de designação¹⁵⁶.

Por fim, de acordo com a formulação de Ricardo Costa, encontramos indivíduos que, ostentando uma “qualidade de relação” com a sociedade (por exemplo, sócio maioritário) ou único, diretor geral dotado de amplas atribuições, “gerente de comércio” de um ou vários estabelecimentos, procurador para a celebração de negócios em nome da sociedade, etc.), levam a cabo funções de gestão com independência que é timbre da administração de direito, embora não se apresentem perante terceiros como administradores da sociedade¹⁵⁷.

Daqui concluímos que nem sempre a administração se refere aos «gerentes, administradores ou diretores» formalmente designados e que exercem regradamente as suas funções (administradores de direito).

Muitas vezes a administração refere-se a administradores de facto, ou seja, “(...) indivíduos que, sem provimento, desempenham as tarefas inerentes à administração: decidem e, eventualmente, tratam dos negócios sociais na primeira pessoa, agindo na posição dos administradores de direito sem qualquer intermediário ou atuam indiretamente sobre a administração instituída, impondo as suas instruções e condicionando as escolhas operativas dos administradores de direito (ou até dos administradores de facto diretos) que invariavelmente as acatam sem liberdade de análise (administrador de facto oculto ou indireto, o shadow director dos anglo-saxónicos)”¹⁵⁸.

¹⁵⁵ Idem, Ricardo Costa, op. cit., pág. 28. Um dos maiores desafios para tornar consistente o instituto da administração de facto é decifrar os critérios que identificam a figura. Ou seja, definir os requisitos que se devem preencher para delimitar o conceito de administrador de facto.

¹⁵⁶ Assim, Ricardo Costa, op. cit., pág. 29.

¹⁵⁷ Neste sentido, Ricardo Costa, op. cit., pág. 30.

¹⁵⁸ Idem, Ricardo Costa, op. cit., pág. 30.

Com efeito, estes sujeitos merecem a qualificação de administradores se colocarem em ação os papéis administrativos no círculo funcional da administração e com o poder de independência decisória que caracteriza a esfera dos administradores¹⁵⁹.

Deste modo, o regime da responsabilidade por administração de facto, como aparelho que equilibra o exercício de um poder, a quem de facto administre como um verdadeiro administrador de direito, deve estar submetido às regras da correta e diligente administração de direito e, se for caso disso, à responsabilidade derivada da violação dessas regras, de forma a tutelar o interesse patrimonial das sociedades administradas¹⁶⁰.

Para Ricardo Costa¹⁶¹, como fundamento da responsabilidade por via da administração de facto, estão em causa, razões de tutela da eficiência da estrutura empresarial, ou seja, o risco de administração recai sobre todo aquele que coloca em ação a administração, de direito ou de facto.

No mesmo sentido, está a doutrina que sustenta ser a previsão do instituto da administração de facto, como um pressuposto de eficácia da disciplina da responsabilidade civil pela administração social¹⁶².

Tanto mais que esta disciplina apresenta uma progressiva acentuação dos deveres de gestão com conteúdo específico, assente em parâmetros cada vez mais qualificados de diligência (a bitola do «gestor criterioso e ordenado» imposta pelo artigo 64.º do CSC é hoje enriquecida pelo feixe de deveres fiduciários extraídos das regras de corporate

¹⁵⁹ Para Ricardo Costa, uma segunda qualidade imprescindível dos administradores é a atuação com autonomia decisória que é própria dos administradores de direito. O que se manifesta para o exercício de funções de direção, está na imposição de decisões (quando é direto) ou a influência de forma determinante (mesmo vinculativa) a gestão (quando é indireto). Não é necessário que se verifique uma inteira substituição dos administradores de direito, afastando-os de qualquer função de gestão. Acresce que, para o mesmo autor, bastará uma comparticipação na administração da sociedade com os titulares formais (e, no caso da anónima, com os administradores delegados ou com os membros da comissão executiva responsáveis pela «gestão corrente» da sociedade, conforme artigo. 407.º, do CSC). De todo o modo, ela estará sempre em plano de paridade e cooperação e nunca em patamar de subordinação. Excluem-se do conceito, por esta razão, o trabalhador assalariado, o diretor geral ou o diretor setorial, o procurador para a prática de determinados negócios, exceto se essa for apenas uma “cobertura formal” para a assunção da qualidade de verdadeiro administrador de facto. Neste sentido, vide Ricardo Costa, op. cit., pág.31, nota 5.

¹⁶⁰ Assim, Ricardo Costa, op. cit., pág.31.

¹⁶¹ Vide Ricardo Costa, op. cit. pág. 32.

¹⁶² Neste sentido, Ricardo Costa, op. cit., pág. 32.

governance), que devem incidir sobre todos aqueles que administram ou impõem os seus desejos a quem administra¹⁶³.

Face ao exposto, estas são as razões que aconselham a extensão da responsabilidade própria dos administradores àqueles que, sem terem sido ou não sendo mais formalmente administradores, participaram na gestão social ou influíram sistematicamente nos processos decisórios da gestão, como é o caso dos credores controladores.

Deverá, pois, o regime do CSC estar disponível para englobar os administradores de facto, libertando-se da sua configuração formal do sujeito que gere (critério subjetivo formal) e concentrar-se no exercício concreto dos poderes de administração, dando-se primazia ao critério funcional-objetivo, que recorta e fiscaliza materialmente a atividade efetivamente desenvolvida, conforme sustenta Ricardo Costa¹⁶⁴.

Neste sentido, uma vez concretizada a noção de administrador de facto, é comum distinguir-se, entre administradores de facto diretos e indiretos, de acordo com a formulação proposta por Ricardo Costa¹⁶⁵.

Os primeiros correspondem àqueles sujeitos que não estando regularmente investidos no cargo de administrador exercem diretamente, por si próprios, as funções inerentes a esse cargo. Os segundos sujeitos, são aqueles que atuam indiretamente sobre a administração, através de um condicionalismo ou influência determinante, impondo as suas instruções e diretivas, de tal modo que as escolhas estratégicas e operativas dos administradores de direito são por ele determinadas ou introduzidas¹⁶⁶.

Assim tem a doutrina apontado dois elementos imprescindíveis para a identificação de um administrador de facto indireto: por um lado, é necessário que a referida influência seja exercida com vista à tomada de determinadas decisões relevantes pelos administradores da sociedade; e por outro lado, é essencial que o campo de liberdade dos administradores da sociedade esteja reduzido ou condicionado¹⁶⁷.

¹⁶³ Assim, preconizando esta formulação, vide Ricardo Costa, op. cit. pág. 32.

¹⁶⁴ Neste sentido, vide Ricardo Costa, op. cit., pág. 33.

¹⁶⁵ Vide Ricardo Costa, Os Administradores de Facto das Sociedades Comerciais, 2016, pág. 646 e ss.

¹⁶⁶ Neste sentido, vide Ricardo Costa, op. cit., pág. 646 e ss.

¹⁶⁷ Em particular, merece especial atenção o caso *Re Hydroam (corby) Ltd.* 1994, BCC 161, 183, disponível em www.swarb.co.uk, tendo sido sintetizados os principais traços da figura do administrador de facto indireto: 1) necessário provar quem são os administradores de iure e de facto da sociedade; 2) que o réu influenciou sozinho a forma de atuar desses administradores em

Face ao exposto, o poder de influência que o credor controlador adquire, através da multiplicidade de instrumentos financeiros que tem à sua disposição ou mesmo através de covenants, que lhe permitem adquirir um controlo cada vez mais intenso, impondo a adoção de comportamentos e condutas contrárias ao fim social da sociedade controlada, permite preencher o conceito de administrador de facto indireto e, como tal, sujeito ao regime da responsabilidade civil por administração de facto.

10. 1 - A aplicação por interpretação extensiva dos artigos 72.º e ss. do CSC ao administrador de facto como solução preconizada para a responsabilidade do credor controlador.

Tendo em consideração as diversas consequências jurídicas aqui explanadas, na presente Dissertação, cabe defender uma solução orientada para a possibilidade de aplicar a figura do administrador de facto ao credor que, por via do exercício de influência sobre a sociedade controlada, prejudica a prossecução do objeto social desta, determinando a maior parte das decisões do órgão de administração, atuando na esfera societária com decisões vinculativas, ultrapassando as meras recomendações e conselhos.

Sem prejuízo da admissibilidade de outras teses acerca da responsabilidade do credor controlador, a presente Dissertação procura uma solução jurídica, por via da aplicação extensiva do conceito de administrador de facto, àqueles sujeitos, que por via do exercício de influência e estando fora do circuito societário, poderiam estar excluídos de uma eventual responsabilidade pelos danos causados à sociedade controlada.

Mediante a verificação dos pressupostos, atrás referenciados, que muitas vezes na prática podem não ser provados, mediante a difícil conjugação do ónus da prova com o conceito de administrador de facto, a solução preconizada pretende responsabilizar o credor como administrador de facto, nos exatos termos que o administrador de direito, pois o mesmo insere-se na estrutura da sociedade, como um insider, instrumentalizando a sociedade controlada.

A situação do credor que utiliza o seu poder de influência para determinar condutas por parte da sociedade controlada, através de cláusulas contratuais, que só por si implicam

relação à sociedade, ou foi um dos que influenciou; 3) que os administradores atuaram de acordo com essa influência; 4) e que estivessem acostumados a agir assim.

ingerências significativas na gestão, como foi referido anteriormente, enquadra-se na responsabilidade por via da administração de facto.

Com efeito, determinante para esta configuração é apurar se, com base na relação negocial estabelecida com a sociedade financiada, o credor ultrapassa os limites da mera ação negocial e passa a atuar sob as vestes e os poderes de administrador. Assim, o que verdadeiramente importa é sindicar se a atuação do credor controlador é apta, ou não a preencher os critérios associados à figura de um administrador de facto.

Para alguns autores¹⁶⁸, é essencial a prática reiterada e significativa de uma pluralidade de atos típicos de administração, de modo a atestar que as funções exercidas não se limitam a intervenções pontuais.

Outros autores¹⁶⁹ defendem que deve também atender-se a comportamentos ocasionais que, pela sua dimensão e relevo económicos, ostentam uma importância decisiva no funcionamento e subsistência da sociedade, além de exibirem a clara independência e poder do administrador de facto.

Como exemplos de administração de facto, podemos ter um mútuo bancário com elevados encargos, uma venda de participações de sociedade participada sem contrapartida justa, o afastamento “sem adequada motivação” de um diretor de produção que se revelara profissional dedicado e cumpridor e ingressa depois com sucesso em empresa diretamente competidora, etc.

O segundo requisito surge como consequência da “intensidade qualitativa”, que acabamos de mencionar.

Por não ser admissível atender à mera atividade de controlo ou supervisão, é imprescindível autonomia decisória, que é uma característica própria dos administradores de direito. Essa autonomia manifesta-se no poder de impor decisões ou influenciar a gestão de forma vinculativa, como podemos configurar no casos dos credores, a partir do seu amplo conhecimento do devedor, com base nas informações recolhidas aquando de

¹⁶⁸ Cf., Niccolò Abriani, *Riforma del Diritto Societario e Responsabilità dell'Amministratore di Fatto: verso una nozione unitaria dell'istituto?* in: “Le Società”, Vol 19, Fascicolo 2, 2000, pág. 185.

¹⁶⁹ Neste sentido, vide Ricardo Costa, em *Responsabilidade Civil Societária dos Administradores de Facto*, in: “Temas Societários”, IDET/Almedina, Coimbra, 2006, págs. 27-43.

negociações contratuais estabelecidas, aproveitando-se dessa informação para exercer um controlo cada vez mais intenso, de forma a impor as suas decisões perante a controlada.

Para preenchimento do conceito e aplicação aos casos de controlo económico, em termos nucleares, exige-se o exercício de uma influência duradoura e intensa sobre a administração por quem não é administrador de iure¹⁷⁰.

Deverá ser possível afirmar, para efeitos do preenchimento dos pressupostos da administração de facto: “o exercício positivo de funções de gestão similares ou equiparáveis às dos administradores formalmente instituídos, com autonomia decisória e uma certa permanência e sistematicidade, requisitos que a doutrina e a jurisprudência têm vindo a demonstrar”¹⁷¹.

Neste sentido, sustenta Ana Perestrelo de Oliveira¹⁷² que no direito alemão, o próprio BGH, em sentença de 2002, fixou o princípio segundo o qual “para a responsabilidade de um sujeito como administrador de facto, nos termos do § 43 II GmbHG, não basta que este influencie internamente os administradores: é necessário que externamente pratique atos associados à administração”¹⁷³.

Por outro lado, ocasionalmente, exige-se a qualidade de pessoa singular, recusando a qualificação de administrador de facto à pessoa coletiva. Esta visão, de acordo com Ana Perestrelo de Oliveira¹⁷⁴, foi defendida pelo BGH e apoiada por parte da doutrina germânica, de acordo com a qual seria impossível a qualificação das pessoas coletivas

¹⁷⁰ Vide Ana Perestrelo de Oliveira, *Administração de Facto: Do conceito geral à sua aplicação aos grupos de sociedades e outras instituições de controlo interempresarial*, pág. 228.

¹⁷¹ Neste sentido, Ana Perestrelo de Oliveira, op. cit., pág. 228 e ss.

¹⁷² Idem, pág. 229.

¹⁷³ BGH 25-fev.-2002, II ZR 196/00, BGHZ 160, 51. O BGH construiu a sua jurisprudência sobre administradores de facto em três decisões principais: (i) a sentença Herstatt (BGH 9-jul.-1979, II ZR 118/77, BGHZ 75, 96), em que admitiu uma responsabilidade destes por incumprimento do dever de requerer a declaração de insolvência, apesar de ter acabado por negá-la em concreto, por razões de facto; (ii) a sentença de 21-mar.-1979 (II ZR 194/87, BGHZ 104, 44), que definiu com clareza a possibilidade de responsabilização do administrador de facto por preterição desse dever; (iii) finalmente, a referida sentença de 25-fev.-2002. Neste sentido, vide Ana Perestrelo de Oliveira, op. cit., pág. 229, cit., 563. Contudo não deverá proceder esta construção alemã, em virtude das finalidades de proteção tidas em conta pela construção de um conceito de administrador de facto apontam em sentido contrário: não se procura fundamentalmente proteger a confiança dos terceiros, mas sim, tutelar a própria sociedade e os sócios, de modo a evitar danos na sua esfera jurídica, o que torna incompreensível o requisito adicional em causa.

¹⁷⁴ Vide Ana Perestrelo de Oliveira, op. cit., pág. 229.

como administradoras de facto, atenta a obrigatoriedade de o administrador ser uma pessoa singular com capacidade jurídica plena.

Contudo, negar a qualidade de administradora de facto à pessoa coletiva que materialmente desempenhe funções executivas seria um inexplicável privilégio face ao tratamento conferido à pessoa singular que exerce essas mesmas tarefas¹⁷⁵.

A partir desta construção do administrador de facto, devemos sublinhar que nem toda e qualquer influência, ainda que dominante e duradoura, justifica a qualidade de administrador de facto.

Para o preenchimento dos pressupostos, exige-se um determinado grau de intensidade que permita afirmar que aqueles que materialmente administram a sociedade não são já os seus administradores de direito mas sim outros sujeitos que, esses sim detêm efetivamente a autonomia decisória na empresa¹⁷⁶. Deve perfilar-se um entendimento restritivo, de acordo com Rui Pereira Dias¹⁷⁷: sempre que os administradores de direito conservem a sua margem de liberdade de gestão, não obstante a obediência a determinadas diretrizes ou políticas gerais definidas por terceiro e instruções ocasionais, não deve convocar-se a figura do administrador de facto. Deste modo, não basta a influência sobre a administração traduzida na fixação de parâmetros gerais de atuação, antes se requer uma efetiva e intensa compreensão da esfera de livre decisão dos administradores de direito.

Por outro lado, a jurisprudência inglesa relativa aos shadow directors é exemplar nesta matéria. De acordo com Ana Perestrelo de Oliveira¹⁷⁸, no direito britânico, o shadow director surge definido no Companies Act 2006 como a pessoa de acordo com cujas directrizes ou instruções os administradores das sociedades agem habitualmente (sec. 251): “puppet master controlling the actions of the board”, sendo que o shadow director distinguir-se-ia do administrador de facto porque “permanece na sombra atrás dos outros, os quais pretendem ser os únicos administradores da sociedade e não ele”¹⁷⁹. Contudo,

¹⁷⁵ Vide, Ana Perestrelo de Oliveira, op. cit., pág. 230.

¹⁷⁶ Idem, Ana Perestrelo de Oliveira, op. cit., pág. 230.

¹⁷⁷ Deste modo, vide Rui Pereira Dias, Responsabilidade por exercício de influência sobre a administração de sociedades anónimas, Coimbra, 2007, pág. 132.

¹⁷⁸ Vide Ana Perestrelo de Oliveira, Grupos de Sociedades e Deveres de Lealdade, Por um critério Unitário de Solução do “Conflito de Grupo”, 2012, pág. 560.

¹⁷⁹ Para melhor entendimento do caso *Re Hydrodan (Corby) Ltd.* 1994, BCC 161, 183, vide Ana Perestrelo de Oliveira, op. cit., pág. 561. Neste caso foi estabelecido que o problema central seria determinar se os administradores tinham agido no exercício do seu juízo independente e

em decisão do Court of Appeal¹⁸⁰ afastou-se esta conceção e aceitou-se que os shadow directors pudessem não permanecer “ocultos”, o que constitui porventura um passo no sentido da sua aproximação da figura dos administradores de facto, segundo Ana Perestrelo de Oliveira¹⁸¹.

Pondera-se ainda um requisito adicional para a qualificação como administrador de facto: exigir-se-ia que o exercício de funções de administração ocorresse de uma maneira tipicamente orgânica, excluindo-se, assim, por exemplo, os titulares do controlo económico, por estes não estarem inseridos na estrutura organizativa interna. Ou seja, os instrumentos de controlo teriam de ser jus-societários organizados e não exteriores à sociedade, como é o caso do controlo derivado, por exemplo, de contratos de crédito, de contratos de franquia, contratos de licença ou outros, que implicam, por vezes, graus de ingerência equiparáveis ao controlo societário¹⁸².

Contudo, tendo presente a construção dogmática do presente estudo, nomeadamente a construção de situações de controlo económico, muitos dos casos problemáticos são precisamente aqueles em que o controlo externo equivale, em termos funcionais e práticos, ao controlo interno.

Acresce que, se o objetivo é precisamente dar relevo jurídico à situação fática, não importa qual a fonte de que advém o poder de ingerência, vigorando o princípio da irrelevância da fonte de domínio, pelo que entendemos que é contrário ao escopo da figura toda e qualquer tentativa de a limitar a responsabilidade apenas a determinadas fontes de poder: o que está em causa é atender à materialidade da situação e intensidade do poder e influência efetuada pelo credor.

Conforme referido anteriormente, existem situações de controlo de tipo exclusivamente económico, não organizado institucionalmente, resultante dos instrumentos gerais do

discrecionário ou, se pelo contrário, seria possível provar que se limitaram a atuar em conformidade com as instruções de terceiro. Aqui em causa estaria por perceber qual a autonomia da administração.

¹⁸⁰ Secretary of State of Trade and Industry v. Deverell (2000) 2 BCLC 133.

¹⁸¹ Vide Ana Perestrelo de Oliveira, op. cit., pág. 560, cit., 1752. Podemos afirmar que o administrador de facto e o administrador-sombra têm em comum o facto de serem terceiros que não são administradores mas que exercem determinada influência sobre estes. A diferença seria o administrador de facto pressupor o aparecimento exterior e a impressão gerada em terceiros, ao contrário do segundo. Desaparecendo esta exigência, a linha divisória entre as figuras esbate-se.

¹⁸² Vide, Ana Perestrelo de Oliveira, Administração de Facto: Do conceito geral à sua aplicação aos grupos de sociedades e outras instituições de controlo interempresarial, pág. 231.

direito civil e comercial, em que é necessário e exigível uma responsabilização efetiva quando existem arbitrariedades e quando o objeto do lucro é atingido à custa de um poder e influência tal que, em termos funcionais, o controlo exercido equivale a uma administração de facto, existindo até uma confusão de objetivos sociais de uma e outra sociedade.

Para o efeito, basta pensarmos nas situações baseadas na existência de relação contratual particular com uma sociedade, em que podemos colocar a possibilidade de a contraparte ultrapassar a “*ação estipulada na esfera negocial, destinada à concretização do objeto do contrato estabelecido com a sociedade*”¹⁸³, transformando-se em agentes ativos, direta ou indiretamente, na gestão dessa concreta sociedade e substituindo-se aos administradores de direito dessa sociedade.

É evidente que haverá sempre que diferenciar entre a influência de terceiros que estão fora da sociedade, em regra insuscetíveis de assumir uma posição fática de gestão, estando neste caso, por exemplo, o credor que exige o cumprimento de uma prestação e pressiona o devedor para cumprir a sua obrigação e todos os restantes sujeitos com atuação ou exercício de influência no seio da sociedade.

Podemos então definir, de acordo com o conceito de administrador de facto, que os credores controladores podem ser considerados administradores de facto da sociedade controlada desde que tenham “*uma supremacia efetiva e concreta sobre a condução dos assuntos sociais e, em particular, da exploração da empresa social*”¹⁸⁴.

Se pensarmos sobretudo no controlo por credores sociais (em especial por instituições bancárias), aplicada no sistema norte-americano (lender liability), referido aquando da construção dogmática do controlo económico, podemos preconizar que são os credores que avançam com grandes quantias para financiar as sociedades que acabam por controlar efetivamente o management, em detrimento dos acionistas¹⁸⁵.

¹⁸³ Neste sentido, Ricardo Costa, Os Administradores de Facto das Sociedades Comerciais, 2016, pág. 310.

¹⁸⁴ Idem, Ricardo Costa, op. cit., pág. 311.

¹⁸⁵ Vide Paul Davies, Introduction to company law, págs. 67-68. Refere ainda o autor que é nas sociedades com maior dispersão do capital que os credores acabam por vigiar muito mais de perto os administradores do que propriamente os sócios, de forma a monitorizar o risco de incumprimento.

Nestes termos, muitos consideram, as instituições financeiras, quando enquadradas na situação fática descrita, através da suscetibilidade de poder exercer um poder de influência tal, que conseguem mesmo impor condutas ao órgão de administração, modelando o financiamento ao seu modelo concreto de gestão, influenciando toda a atividade societária da financiada, como administradoras de facto.

Acresce que, as instituições de crédito que se enquadrem nas situações descritas, interferindo ativamente na gestão das suas clientes, colocando os respetivos administradores numa posição de infra-ordenação e perda da sua autonomia e liberdade de decisão, podem ser consideradas como administradoras de facto¹⁸⁶.

Contudo, existem algumas limitações da figura, nomeadamente, atento o exemplo de Ricardo Costa, *“se os representantes administradores, diretores, trabalhadores, colaboradores independentes) de uma sociedade que explora a atividade bancária e financeira se ficam por uma ação de simples vigilância e monitorização dos fundos objeto de um contrato de mútuo e da sua utilização na atividade social (nomeadamente acrescentando nos contratos especiais deveres de informação aos administradores, como seja a exigência de relatórios periódicos sobre várias matérias relevantes para a solvabilidade e variações patrimoniais da sociedade financiada) e fornecimento (mesmo que intenso) de conselhos técnicos à administração e a outros sujeitos que gerem a sociedade mutuada ou a instrução vinculante das suas decisões (nomeadamente as do foro contabilístico e financeiro) em situações de crise, este credor (e seus agentes, administradores ou não) não podem ser vistos automaticamente como administradores de facto”*¹⁸⁷.

No campo da relação negocial entre credor e sociedade financiada, atento os deveres laterais ou acessórios de conduta, devendo as partes proceder de boa-fé no cumprimento da obrigação, em última análise, o interesse do cumprimento contratual continua a ser avaliado pelo poder de decisão dos administradores da sociedade financiada, a quem caberá decidir se aceitam ou não as cláusulas constantes e outorgam ou não mantêm essa relação¹⁸⁸.

¹⁸⁶ Com referência à banca-administrador de facto, vide Ricardo Costa, op. cit. pág. 311.

¹⁸⁷ Neste sentido, Ricardo Costa, op. cit. pág. 312.

¹⁸⁸ Assim, Ricardo Costa, op. cit. pág. 312.

Não obstante, mesmo que reconheçamos que tais cláusulas e garantias só são possíveis celebrar porque as instituições de crédito se caracterizam por apresentarem uma posição contratual forte, assente na capacidade de financiamento das empresas e do confronto que as empresas têm em autofinanciarem-se, o que o banco não poderá fazer é intervir ou influenciar sobretudo os negócios e a própria exploração da empresa financiada, *“para além da extensão necessária de monitorização para satisfazer o seu interesse de que a sociedade devedora possa cumprir e até ao ponto de a sua administração ser privada, em medida total ou substancial, da sua própria e livre vontade”*, de acordo com o preconizado por Ricardo Costa¹⁸⁹, sob pena de se desrespeitar o âmbito de competências inalienável do órgão de administração e o princípio fundamental de correlação entre poder e responsabilidade.

Atenção particular merece a atuação dos bancos, segundo exemplo de Ricardo Costa, que *“1) condicionam a concessão de crédito (ou a sua renovação ou a sua não resolução imediata) a sociedade em graves dificuldades financeiras à adoção de medidas de reorganização (por ex., aumento de capital com entradas em bens imóveis, redução de custos, implementação de programas de reestruturação de recursos humanos, venda de ativo, pagamento preferencial de certos credores, etc) e à inibição sem permissão do banco da celebração de certos negócios, como os que alienem bens imóveis ou que sejam arriscados ou superiores a certo montante ou que 2) convencionam uma maior extensão de garantias sobre parte dos seus ativos, ou que 3) participam nos esforços de recuperação das sociedades (indicando especialistas para reuniões de trabalho sobre o planeamento contabilístico e o plano técnico e de desenvolvimento das atividades da sociedade) e/ou nas reuniões do conselho de administração, ou que 4) solicitam relatórios permanentes das medidas de recuperação financeira das sociedades, ou ainda que 4) impõem novas estruturas organizativas a essas sociedades”*¹⁹⁰.

Como atrás foi referenciado, existem situações que o ordenamento jurídico deve considerar relevantes, para efeitos de aplicação prática do conceito de administrador de facto, de modo a responsabilizar aqueles credores (maxime instituições financeiras) que, através dos covenants, acabam por monitorizar ou, até mesmo, determinar alguns aspetos de gestão das sociedades.

¹⁸⁹ Idem, pág. 312.

¹⁹⁰ Ricardo Costa, op. cit. pág. 314 e ss.

Para fundamentar a administração de facto, com base no poder de influência que certas instituições bancárias adquirem, através dos covenants, está a constatação da existência de uma multiplicidade de fontes de informação ao dispor dos credores tendo em vista a avaliação do risco do crédito (v.g., publicidade das contas, publicidade do mercado de capitais, ratings externos, informação obtida pelos próprios credores) que podem ser utilizadas para exercer uma influência cada vez mais intensa sobre a sociedade controlada.

Do mesmo modo, para sustentar a aplicação da administração de facto às instituições bancárias, em certas situações específicas que revelam um poder de influência particularmente intenso, suscetível de causar danos na esfera jurídica da empresa controlada, veja-se o célebre acórdão “Ibercaja”¹⁹¹, que reveste particular importância, em virtude de apreciar a possibilidade de qualificar a instituição de crédito “Ibercaja” como administradora de facto da sociedade “AIFOS” – Arquitectura y Promociones Inmobiliárias, S.A.”, sua devedora. Neste sentido, entendeu o tribunal, analisando a matéria de facto controvertida, que se verificavam os pressupostos necessários para a aplicação do instituto da administração de facto, uma vez que o administrador de facto caracteriza-se por: 1.º) ausência de deliberação social eficaz para a sua nomeação (o Banco no presente caso atuou como gerente em todas as decisões relativas a empréstimos concedidos a AIFOS no sentido de que aquele que, sem formalmente o cargo de administrador da sociedade, exercendo uma pressão a partir de cláusulas contratuais sobre a sociedade AIFOS; 2.º) O carácter sistemático e não meramente pontual, do exercício de funções de administração (que se iniciou em 2006-2007 e se manteve até ao momento da declaração de insolvência; 3.º) O desempenho de funções próprias de administradores legais (de iure), como as decisões sobre pagamentos, entre outras; 4.º) O exercício autónomo e efetivo sobre decisões estratégicas, de determinação do destino da sociedade, inclusive obras que se deveriam concluir ou que fornecedores seriam pagos, que créditos se iriam cancelar e que garantias aumentavam; 5.º) Concluindo o Tribunal pela aplicação da administração de facto indireta, porquanto o Banco estaria em posição de impor a sua vontade ao órgão de administração.

Nestes termos, a extensão da responsabilidade por via da administração de facto, considerando todas as situações fáticas de controlo económico, deve ser relevada pelo

¹⁹¹ Vide Gonçalo Nogueira, Os credores controladores enquanto administradores de facto indiretos da sociedade financiada, Revista de Direito das Sociedades, ano VIII, 2016, n.º 4, pág. 1010.

ordenamento jurídico, surgindo como mecanismo de reação do direito face ao poder de ingerência do credor controlador.

Por fim, conforme afirma Ricardo Costa, “*são os administradores e gerentes das sociedades diretoras ou dominantes que exercem a título pessoal o poder de decisão e de influência das competências do órgão de administração e na sua transposição, enquanto representantes orgânicos da diretora ou da dominante ou no caso concreto do credor controlador, para a atuação das sociedades controladas, pelo que são os próprios administradores da sociedade credora que materializam a atuação administrativa fática da sociedade de que são membros orgânicos e a eles cabe imputar-se-lhes os direitos e deveres específicos da posição de administrador*”¹⁹².

Contudo, esta solução, de acordo com Ricardo Costa¹⁹³, não parece excluir que possamos exigir ao credor controlador (instituição bancária por exemplo) alguns comportamentos referidos à pessoa coletiva, enquanto administrador de facto, ainda que as consequências digam respeito a atos e negócios que se venham a celebrar pelos seus administradores.

Neste mesmo enquadramento, podemos demandar, como administrador de facto, a sociedade credora e os seus administradores para efeitos da responsabilidade societária, nos termos e para os efeitos do art. 72.º do CSC, nomeadamente quando a atuação danosa seja imputável às decisões aprovadas organicamente pelos seus sócios através de deliberação com conteúdos e formas considerados ilegítimos e nas situações em que os administradores de direito da sociedade controlada atuem exclusivamente como representantes do credor controlador.

A presente solução terá sempre que ser analisada casuisticamente, mediante a verificação dos requisitos da figura do administrador de facto.

¹⁹² Idem, Ricardo Costa, op. cit., pág. 301.

¹⁹³ Idem, Ricardo Costa, op. cit., pág. 302.

11 - Conclusão

O poder de que dispõe o credor assume especial relevância se, para além do conflito de interesses tradicional entre este e os acionistas da empresa financiada, o credor for titular de determinadas posições societárias que lhe conferem o controlo, maxime a aquisição de dívida, passando a ser acionista, sendo que o mesmo pode nem assumir um interesse económico associado à participação social, dando-se o fenómeno do esvaziamento do direito de voto e o inerente conflito de interesses.

Neste caso a discrepância de interesses das partes poderá assumir contornos ainda mais gravosos, quando o credor usa o seu poder de influência, através de cláusulas contratuais, para participar na atividade na gestão da sociedade devedora.

As situações descritas na presente Dissertação de Mestrado procuraram fundamentar uma responsabilidade assente no controlo económico, com as suas amplas consequências em vários domínios do ordenamento jurídico.

Na verdade, a dogmática do controlo assente na detenção de participações sociais ou de contrato de domínio – permitindo dirigir a administração e as operações de diversas sociedades – poder ser atingida de forma igualmente eficiente através de outros acordos (vg., contratos de franquia, contratos de licença, contratos de crédito) que revelam um poder negocial desproporcionado por parte do credor controlador, criando posições equivalentes, em termos de domínio e de subserviência, às que caracterizam a atividade de um administrador de uma sociedade.

As consequências inerentes ao poder de influência do credor controlador, acima descritas, assumem particular relevância e têm despertado a atenção da doutrina e jurisprudência nacional e internacional.

No entanto, a solução adequada para as situações em apreço é uma temática que não tem reunido consenso, entre o argumento da lealdade dos credores controladores, passando pelo poder de influência atribuído ao credor até à aplicação da responsabilidade por administração de facto, tese que aqui se defende.

No presente trabalho, procurou-se compreender os diversos fatores que condicionam a problemática em apreço, analisando diversas situações que podem dar origem à responsabilidade do credor pelo controlo, nomeadamente tendo em consideração a responsabilidade por administração de facto, contribuindo para a discussão da temática,

mediante a adoção da solução que parece ser a melhor adequada, comparativamente com outras soluções jurídicas.

Importa ressaltar que, nas situações em que a simples disponibilização de capital atribui o poder de obter determinadas condições empresariais, criando uma posição societária equiparável a um insider, devem ser relevadas para efeitos de controlo económico, sendo que o ordenamento jurídico tem que dar resposta a este enquadramento fático, através da responsabilidade supra mencionada.

Nestes termos, é possível concluir que o poder de influência do credor, nos destinos da sociedade devedora, impondo condutas ao órgão de administração, modelando o financiamento ao seu modelo concreto de gestão, influenciando toda a atividade societária da financiada, poderá ser a base e sustentação para a aplicação do regime da responsabilidade por administração de facto.

12 - Bibliografia

Adolf Berle/Gardiner Means, *The Modern Corporation and Private Property*, 1932.

Ana Perestrelo de Oliveira, *Administração de Facto: Do conceito geral à sua aplicação aos grupos de sociedades e outras instituições de controlo interempresarial*.

Ana Perestrelo de Oliveira, *Grupos de Sociedades e Deveres de Lealdade, Por um critério Unitário de Solução do “Conflito de Grupo”*, 2012.

Anton Ederle, *Verdeckte Beherrschungsverträge*, Tübingen, 2009.

António Soares, *Breves notas sobre o novo regime jurídico das sociedades de capital de risco e dos fundos de capital de risco*, *Cadernos do MVM* n.º 15 (Dez.-2002).

Blumberg/Strasser/Georgakopoulos/Gouvin, *Blumberg on corporate groups*.

Bruno Ferreira, *Contratos de Crédito Bancário*, Almedina, 2011.

Catarina Serra, *O novo regime português da insolvência*, 3.^a ed., Coimbra, 2008.

Deny-Jean Silny, *Der Gläubiger – und Minderheitenschutz bei verdeckten Beherrschungsverträgen*, Frankfurt a. M., 2009.

Diogo Coelho, *Financiamento Societário, Covenants e Responsabilidade dos Credores – Qual o Papel da Teoria da Agência aplicada aos Covenants na Responsabilidade dos Credores-Financiadores?*, in *RDS*, VII (2015).

Eilís Ferran, *Principles of Corporate Finance Law*, Oxford, 2008.

Emanuele Rimini, *Il prestito mezzanino tra clausole di subordinazione, equity kickers e restrictive covenants*, *GiurCom.* 35.6, nov.-dez. 2008.

Engrácia Antunes, *Os grupos de Sociedades. Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária*, 2.^a ed., Coimbra 2002.

Engrácia Antunes, *Os instrumentos financeiros*, Coimbra, 2009.

Equity and debt decoupling and empty voting II: importance and extensions”, *University of Pennsylvania and Law Review* 156, 2008, pp. 625-739 (728 ss.) disponível em <http://ssrn.com>.

Frederick Tung, Leverage in the board room: the unsung influence of private lenders in corporate governance, *UCLA Law Review*, Vol. 57, 2009, pág. 119, disponível em https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1356662.

Gabriela Figueiredo Dias, “Financiamento e Governo das Sociedades (Debt Governance): o terceiro poder” p. 361.

Gonçalo Nogueira, Os credores controladores enquanto administradores de facto indiretos da sociedade financiada, *Revista de Direito das Sociedades*, ano VIII, 2016, n.º 4.

Gourevitch/Shinn, *Political Power & Corporate Governance*, 3.ª ed. (2004).

Governo das sociedades anónimas: propostas de alteração ao Código das Sociedades Comerciais, 2006.

Helena Brito, *O Contrato de Concessão Comercial*, Coimbra, Almedina, 1990.

Henry Hu/Bernard Black, “Debt, equity, and hybrid decoupling: governance and systemic risk implications”, *European Financial Management Journal*, Vol. 14, 2008, disponível em <http://ssrn.com/abstract=1084075>.

Instituto de Direito das Empresas e do trabalho, *Colóquios*, n.º 2, Temas Societários, Ricardo Costa – Responsabilidade Civil Societária dos Administradores de Facto.

Joana Pereira Dias, Contributo para o estudo dos atuais paradigmas das cláusulas de garantia e/ou segurança: a pari passu, a negative pledge e a cross default, em *Estudos em Homenagem ao Professor Inocêncio Galvão Telles*.

John Flood, The vultures fly East: the creation and globalisation of the distressed debt markets, *Adapting legal cultures*, D. Nelken (ed.), 257-278 (268 ss.), disponível em http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=949581.

John Pound, *Beyond Takeovers/Politics Come to Corporate Control* (1992).

Jonathan P. Charkham, *Keeping Better Company/Corporate Governance Ten Years On*, 2.ª ed. (2005).

José Diogo Horta Osório, *Da Tomada do Controlo de Sociedades (Takeovers) por Leveraged Buy-Out e sua Harmonização com o Direito Português* (2001).

Keasey/Short/Wright, The Development of Corporate Governance Codes in the Uk (2005).

Kenneth A. Kim/John R. Nofsinger, Corporate Governance, 2.^a ed. (2007).

Luís Manuel Teles de Menezes Leitão, Direito da Insolvência, 4.^a Edição, 2012.

Madalena Perestrelo de Oliveira, Limites da autonomia dos credores na recuperação da empresa insolvente.

Marco Lamandini, Il «controllo». Nozione e «tipo» nella legislazione economica, Quaderni di GiurCom 155, Milão, 1995.

Maria de Fátima Ribeiro, O contrato de franquia, Coimbra, 2001.

Menezes Cordeiro, Código das Sociedades Comerciais Anotado, 2.^a Edição, 2011.

Menezes Cordeiro, Da Boa-fé.

Menezes Cordeiro, Direito das Sociedades, Parte Geral I.

Menezes Leitão, Garantias das Obrigações, 2.^a ed., Coimbra, 2008.

Michael Jaffé, em Klaus Wimmer, Frankfurter Kommentar zur Insolvenzordnung, 6.^a ed., 2011, Köln, § 226, pp. 1699-1702 (1700).

Michelle M. Harner, The corporate governance cit., 104.

Michelle M. Harner, Trends in distressed debt investing. An empirical study of investor's objectives, American Bankruptcy Institute Law Review, vol. 16, n.º 69, 2008, disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1147643>.

Mota Pinto, in Teoria Geral do Direito Civil, 3.^a edição actualizada, Coimbra Editora.

Niccolò Abriani, Riforma del Diritto Societario e Responsabilità dell'Amministratore di Fatto: verso una nozione unitaria dell'istituto? in: "Le Società", Vol 19, Fascicolo 2, 2000.

Nuno Barbosa, Competências das Assembleias de Obrigacionistas, cit., 176-222.

Paul Davies, Introduction to company law.

Paulo Câmara, Manuel de Direito dos Valores Mobiliários, 2001.

Pedro Eiró, Do Negócio usurário, Coimbra, Almedina, 1990.

- Pedro Pais de Vasconcelos, Teoria Geral do Direito Civil, 5.^a ed., Almedina, 2008.
- Pedro Romano Martinez/Pedro Fuzeta da Ponte, Garantias de cumprimento, 5.^a ed., Coimbra, 2006.
- Philip R. Wood, International Loans, Bonds and Securities Regulation, London (1995).
- Philipp Kienzle, Verdeckte Beherrschungsverträge im Aktienrecht, Baden-Baden, 2010.
- Pires de Lima e Antunes Varela, Código Civil Anotado, Vol. II, Coimbra Editora, 1997.
- Raquel Capa de Brito, A ingerência do credor controlador no governo societário – Consequências e mecanismos de restabelecimento do equilíbrio entre as partes, Dissertação de Mestrado, Universidade Católica Portuguesa, 2011.
- Ricardo Costa, Os Administradores de Facto das Sociedades Comerciais, 2016.
- Ricardo Costa, Responsabilidade Civil Societária dos Administradores de Facto: “Temas Societários”, IDET/Almedina, Coimbra, 2006.
- Robert A. G. Monks, Corporate Governance (2009).
- Robert A. G. Monks/Nell Minow, Corporate Governance, 3.^a, ed. (2004).
- Rogério de Azevedo, O Governo dos Credores, Considerações sobre o financiamento societário; as formas de controlo das sociedades devedoras pelos seus credores; e os desafios de Corporate (Debt) Governance, Instituto dos Valores Mobiliários.
- Rui Manuel Pinto Soares Pereira Dias, Responsabilidade por Exercício de Influência sobre a Administração de Sociedades Anónimas.
- Sofia Leite Borges/Sofia Torres Magalhães, “Derivados de crédito – Algumas notas sobre o regime dos valores mobiliários condicionados por eventos de crédito”, Cadernos do mercado de valores mobiliários, 15, 2002.
- Sudheer Chava/Michael R. Roberts, How does financing impact investment? The role of debt covenants (agosto 2007), AFA 2007, Chicago Meetings Paper, disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=854324>.
- Sudheer Chava/Praeeven Kumar/Arthur Warga, Managerial moral hazard and bond covenants (26-mai.-2007), disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=989342>.

The Corporate Governance and Public Policy Implications of Activist Distressed Debt Investing (30-out-2008), Fordham Law Review, vol. 77, 2008, 108, disponível em http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1125082.

The transformation of modern corporation law: the law of corporate groups, 37 Conn. L. Rev. (2005), 605-615.

United Kingdom, Institut of Directors, The Handbook of Internacional Corporate Governance (2005).

William K. Sjostrom, “The AIG bailout”, (1-nov.-2009). Washington and Lee Law Review, Vol. 66 (2009), 943, disponível em <http://ssrn.com/abstract=1346552>.

Wolfgang Servatius, Gläubigereinfluss durch covenants, 2008.

<http://www.dgsi.pt/>

Ac. STJ, Proc.n.º 99S324 (Diniz Nunes), de 03-05-2000.

Ac. do TRP, Proc. n.º 781/09.6TBVLG-A.P1, de 18-12-2013.

Ac. TRL, Proc. n.º 876/12.9TVLSB.L1-6, de 15-01-2015.

Ac. do TRL, Proc. n.º 1961/13.5TVLSB.L1-1, de 27-09-2016.

Ac. do STJ, Proc. n.º 06A1988, de 12-09-2006.